

Effekter av implementeringen av IFRS 16 på
finländska börsbolag

Pro gradu -avhandling

Våren 2019

Ämne: Redovisning	
Författare: Robert Lecklin	
Arbetets titel: Effekter av implementeringen av IFRS 16 på finländska börsbolag	
Handledare: Ralf Östermark	
<p>Abstrakt:</p> <p>IFRS 16 är en ny redovisningsstandard som ersatte IAS 17 för redovisningen av leasingkontrakt. Den nya standarden utgår från att alla tillgångar som företaget utnyttjar ska representeras i företagets balansomslutning. I praktiken innebär ändringen att även sådana tillgångar som tidigare inte har tagits upp i balansen nu måste upptas. Detta i sin tur leder till en större balansomslutning och vissa ändringar i resultatposter. Ändringarna i bokslutsposterna påverkar vidare företagets nyckeltal. Då nyckeltalen används både för att värdera och rangordna företag, kan IFRS 16 därmed ha en direkt effekt, utöver det bokföringstekniska, på företagets verksamhet.</p> <p>Tidigare studier har visat att leasingtillgångar kan utgöra en betydande del av företagets totala tillgångar. Då dessa tas upp i balansomslutningen kan det leda till att t.ex. skuldsättningsgraden för företagen försämras avsevärt då främmande kapital ökar och eget kapital sjunker.</p> <p>Genom att omvandla företagets leasingtillgångar till normala tillgångar och skulder, och räkna nya resultat på basis av den uppdaterade infon, granskar jag vilken effekt IFRS 16 har på finländska företags bokslut. Efter justeringen har jag räknat ut nya nyckeltal och jämfört de med läget före justeringarna.</p> <p>Granskningen visar att effekterna på boksluten i samplet är signifikanta. Trots detta påverkar justeringen inte nämnvärt på förhållandena mellan företagen, dvs. är rangordningen av företagen så gott som samma före och efter justeringen. Trots att jämförelsen av företag inte påverkas, kan ändringen av nyckeltal ha betydelse t.ex. för företagets låneavtal ifall lånevillkoren är bundna till nyckeltal ifall ändringar i redovisningsstandarder inte har uppmärksammats i själva låneavtalen.</p> <p>Det finns även skillnader mellan branscher vilket tyder på att det även finns vissa branschspecifika tendenser för bruket av leasingtillgångar. Detta skulle tyda på att implementeringen av IFRS 16 inte kommer att ha en jämn effekt på företagen, snarare kommer effekten att koncentrera sig i specifika branscher var bruket av leasingtillgångar är markant.</p> <p>Vidare forskning kring företagets beteende efter lanseringen av IFRS 16 kunde ge insyn på frågan ifall leasingtillgångar enbart har utnyttjats på grund av hur de bokförs. Även forskning som värderar den faktiska kostnaden av ändringen kunde ge ett bättre underlag för diskussion kring verkliga värdet av den nya standarden.</p>	
Nyckelord:	
IFRS 16, leasing, nyckeltal, IASB	
Datum: 2.5.2020	Sidoantal: 62

Innehåll

1. Inledning	1
1.1 Problemdiskussion	4
1.2 Syfte	6
1.3 Metod	6
1.4 Avgränsningar	6
1.5 Disposition	6
2. Teori	8
2.1 Bakgrund	8
2.2 Vad är ett leasingkontrakt?	9
2.3 Hur har leasingkontrakt bokförts före ändringen	11
2.4 Hur kommer bokföringen att ändras och vilka effekter har IASB förutspått	13
2.5 Nyckeltal i forskning	14
2.6 Tidigare forskning	15
2.7 Sammanfattning av teoretisk referensram	24
3. Forskningsuppgift	25
3.1 Modell för kapitalisering av leasingkontrakt	25
3.2 Konstruktiv kapitalisering av leasingkontrakt	26
3.3 Diskonteringsräntan	30
3.4 Effekter på balans- och resultaträkningen	31
3.5 Nyckeltal	33
3.6 Exempel av modellen	36
3.7 Analys av resultat	38
3.8 Val av sampel	40
4. Resultat	43
4.1 Allmän deskriptiv statistik	43
4.2 Branschvisa resultat	47
4.3 Statistiska test	49
5. Avslutning	56
5.1 Diskussion	56
5.1.1 Direkta effekterna på bokslutet	56
5.1.2 Effekterna på företagens nyckeltal	58
5.2 Validitet och reliabilitet	60

5.3	Fortsatt forskning	61
5.4	Sammanfattning	62
Källor		64
Bilagor		67
	Bilaga 1 – Deskriptiv statistik per sektor	67

1. Inledning

I en allt mer global värld blir de ekonomiska faktorerna, i all synnerhet de kommersiella, en styrande makt. I viss mån kan de kommersiella aktörernas inflytande även överträffa de traditionella maktkoncentrationernas, dvs. de statliga aktörerna. Samtidigt som globaliseringen har ökat och verksamheten över de traditionella gränserna växer, har det skett en klar ökning av internationella avtal. Som exempel kan nämnas internationella avtal för försändelser (som härstammar från slutet av 1800-talet) och mängden med skatteavtal som länderna har sinsemellan. Dessa avtal kan anses utgöra gemensamma ”spelregler” och kan förliknas vid nationell lagstiftning i de flesta fallen.

De statliga makterna har blivit mer måna om att kontrollera kommersiella aktörer på det internationella planet. För att hela systemet och kontrollen ska ha en grundläggande möjlighet att fungera, innebär det att staterna måste samarbeta och harmonisera processer, standarder och anvisningar. Detta syns bland annat i de internationella skatteavtalen och internationella redovisningsstandarderna. Båda genomgår större förändringar än någonsin tidigare, vilket kan tolkas som en snabbare utveckling av internationell verksamhet. Vidare tyder det på att beslutsfattarna har insett att om de inte vidtar åtgärder kommer de kommersiella aktörerna att få större makt i den alltmer globala framtiden.

För att internationella standarder ska kunna skapas så effektivt och smidigt som möjligt, tenderar de statliga aktörerna lämna ut verksamheten till internationella organisationer som åtminstone på pappret är självständiga (även om den faktiska neutraliteten bör granskas separat). Syftet är att på så vis kunna säkerställa att allas intressen beaktas på ett likvärdigt sätt.

En av dessa internationella organisationer är *International Accounting Standard Board* (IASB), vilket i sin tur är ett organ under *International Financial Reporting Standards Foundations* (IFRS Foundation). IFRS Foundation är en ideell internationell organisation vars huvudsyfte är att utveckla och främja bruket av International Financial Reporting Standards (IFRSs eller för en enskild standard

IFRS), vilket den gör genom IASB, som övervakas av IFRS Foundation. Den bytte namn från International Accounting Standards Committee (IASC) (IFRS Foundation).

I dagsläget är IFRS viktigaste och i princip det enda som IASB/IFRS Foundation utger, även om de tidigare har utgivit även International Accounting Standards (IAS), International Financial Reporting Standards Interpretations (IFRIC) och Standing Interpretation Committee interpretations (SIC). IAS kan anses vara föregångare till IFRS och har utgivits medan IASC varit ansvarig för utgivandet. Både IFRIC och SIC har som uppgift att vara ett underlag och verktyg för tolkning av standarderna, både IAS och IFRS. Betydelsen av olika tolkningsverktyg minskar vartefter nya standarder tas i bruk då tolkningshjälpen antingen bakas in i de nya standarderna eller bifogas som bilagor (ibid.).

Även om IFRS från början var ett projekt som togs fram av Europeiska unionen, visade sig standarderna vara praktiska. Detta uppmärksammades av flera stater utanför EU som ansåg att standarderna medför ett mervärde och därför har de implementerats runt om i världen. I dagsläget kräver närmare 120 länder att bolag ska använda sig av IFRS (IFRS Foundation, 2016a). Det innebär dock inte att dessa 120 länder skulle använda IFRS uteslutande och till alla delar. Istället krävs det i de flesta länderna att antingen vissa specifika aktörer (t.ex. börsbolag) ska använda sig av rapporteringen eller så är det endast vissa delar av standarderna som implementeras.

Som exempel kan nämnas det begränsade bruket av IFRS i Finland, där endast börsbolag förutsetts använda IFRS och enbart i sin koncernbokföring. Även andra bolag får lägga upp sin bokföring enligt IFRS-standarderna, men detta är i dagsläget fullständigt frivilligt. Tilläggas kan att denna rättighet begränsas till bolag vars bokslut måste genomgå revision enligt revisionslagen. Att bolag som inte behöver revideras utesluts, innebär att små bolag inte får använda sig av IFRS-standarderna då de lägger upp sin bokföring. I det stora hela är detta fullt berättigat då implementeringen av IFRS kunde vara mycket dyrt och medföra en onödig komplexitet i de mindre bolagens bokföring. Alternativet till IFRS i Finland är att

basera bokföringen på Finnish Accounting Standards (FAS), vilket i princip innebär implementering av bokföringslagen och bokföringsnämndens avgörande.

Även om det finns relativt goda möjligheter att använda IFRS i Finland, då en stor del av företagen kan välja IFRS framför FAS, implementeras nästan uteslutet FAS till de delar det är möjligt. En förklaring på detta är att beskattningen i Finland är fortsättningsvis bunden till bokföringslagen och därmed till FAS. Ett exempel på detta är avskrivningarna, som regleras i näringskattelagens 54 § och stipulerar att avskrivningarna är bundna till bokföringen. Alltså är avskrivning i beskattningen tillåten enbart ifall man även avskrivit i bokföringen. Enligt bokföringslagen har det varit naturligt att boka avskrivningar årligen i bokföringen, då lagen ställt krav på att tillgångar ska avskrivas årligen enligt en uppställd plan. Som jämförelse har IFRS en närmast motsatt syn på tillgångar, då utgångsläget är det verkliga värdet. IFRS förutsätter som utgångspunkt att den bokföringsskyldige ska göra årliga justeringar enligt den verkliga värdeförändringen, istället för att enbart göra en schematisk avskrivning. Detta i sin tur innebär att även om ett bolag huvudsakligen skulle göra upp bokslutet enligt IFRS, skulle de vara tvungna att lägga upp bokföringen även enligt FAS för att komma till det beskattningsbara resultatet. Visserligen lever läget och förhållandet mellan FAS och IFRS kontinuerligt. Detta kan observeras genom att granska de revideringar av bokföringslagen som trädde i kraft 1.1.2016 och 31.12.2016, där ändringarna kan anses leda till att lagen närmar sig IFRS. Även skattelagstiftningen kommer förmodligen att gå igenom ändringar som skulle främja bruket av IFRS, fastän det i dagsläget är ren spekulering.

Om jämförs IFRS med FAS kan det konstateras att IFRS lägger en betydligt större tyngd på balansboken och på att bokslutet ska ge en rättvisande bild (Haaramo et al., 2017, kap. 2). FAS baseras däremot mestadels på historiska värden och själva resultaträkningen, även om det genom flera revideringar har inkorporerats flera aspekter av IFRS i FAS (Regeringsproposition 89/2015, s. 4-10, Regeringsproposition 120/1972, s. 2-3, Regeringsproposition 173/1997, s. 3-4). Då IFRS tyngdpunkt ligger på det verkliga värdet, blir bland annat värderingar och analyser allt viktigare för rapporteringen, vilket framgår t.ex. av IAS 36 som lägger grunderna för värdegranskning av tillgångar.

Då IFRS betonar det verkliga värdet av tillgångar och beaktar värdeändringar närmast kontinuerligt och då IFRS är i bruk i hela Europeiska unionen (även om det inte gäller fullständigt) och stora delar av resterande världen, leder det till vissa klara fördelar för intressenterna. Med intressenter avses främst utomstående intressenter, t.ex. investerare, långgivare och analytiker, och med fördelar t.ex. nyttan av att effektivare kunna jämföra företags bokslut internationellt. Dessa fördelar kan då jämföras med motsatsen där intressenter istället måste beakta även alla skillnader i olika rapporteringsstandarder runtom världen och vilka effekter dessa standarder har på boksluten. Nyttan för utomstående intressenter kan visserligen i sin tur leda till en indirekt nytta för företagen t.ex. genom att företagen effektivare och billigare kan hitta internationell finansiering.

1.1 Problemdiskussion

Den nya IFRS 16 innebär en markant förändring i behandlingen av bokföringsskyldigas leasingkontrakt. En av grundprinciperna för bokföring av leasing förändras då även de kontrakt som tidigare har betraktats som operationell leasing behandlas som finansiella leasingkontrakt efter 1.1.2019 då standarden trädde i kraft. Detta innebär att alla operativa leasingkontrakt, som tidigare enbart inneburit en bokföring av årliga kostnader, i framtiden kommer att avspeglas även i balansräkningen. Förutom att företagens balans ändras finns det även risk för att bördan av att sammanställa bokföringsuppgifter växer, utan att det i gengäld ger en direkt nytta åt de parter som i slutändan använder bokslutsuppgifterna.

Organisationen bakom IFRS, dvs. IFRS Foundation och IASB, menar att den nya IFRS 16 kommer att underlätta jämförelsen av företag utifrån deras bokslut, då alla tillgångar ingår i balansräkningen på lika villkor. Logiken grundar sig på antagandet att en betydande del av leasingtillgångarna är i verkligheten felklassade som operativa leasingtillgångar. Problematiken uppstår t.ex. om två företag som är mycket lika varandra, men det ena företaget äger sina tillgångar direkt eller genom finansiell leasing medan det andra företaget har samma tillgångar bokförda som operativa leasingtillgångar. I detta fall har det första bolaget en större

balansomslutning än den andra, då operativa leasingtillgångar inte ingår i balansen. Givet att dessa företag annars har samma resultat och finansiering kan det, åtminstone utan närmare granskning, verka som bolaget med operativa leasingtillgångar kräver mindre kapital och därmed verkar som en mer lönsam investering. Alltså skulle företag kunna dölja tillgångar från balansen för att manipulera sina nyckeltal.

Samtidigt finns det starka argument emot detta, då utomstående intressenter redan en längre tid kunnat beakta leasingkontraktens effekt på ett företags värde och risker, med stöd av den befintliga rapporteringen. Dessutom är det värt att notera att tillgångar som faller under operationell leasing, med utgångspunkt i tillgångarnas risker och bruk, skiljer sig markant från andra tillgångar. Därmed kan dessa operationella leasingtillgångar inte fullständigt likställas med tillgångar som företag, direkt eller via ett finansiellt leasingkontrakt, anses äga själv.

Frågan blir därmed om det finns tillräckligt starka grunder för att implementera IFRS 16 och därmed belasta företagen med det extra arbete och kostnader, som den nya standarden innebär i och med de nya beräkningskraven. Också det att leasinggivaren, även framöver, kommer att skilja mellan operationell leasing och finansiell leasing och därmed behandla dem olika i balansräkningen, innebär att det kommer att uppstå en diskrepans mellan leasingtagarens och leasinggivarens bokföring. Det kan hända att det leder till att helheten inte längre visar en rättvisande bild då händelserna bokförs på olika sätt inom samma bokföringsstandard.

Då IFRS Foundations största finansiärer beaktas, uppstår en till intressant synvinkel. Bland de största finansiärerna finns det flera aktörer som använder företagets bokslutsmaterial som externa parter, t.ex. diverse kreditinstitutioner vars huvudsakliga verksamhet mycket kretsar kring bl.a. företagskrediter. Med stöd av detta kunde det ifrågasättas om standardsättarnas och standardbrukarnas värderingar och intresse, åtminstone delvis, är motsatta. Att rapporteringskostnaderna ökar för de rapporteringsskyldiga är av mindre intresse för de som brukar bokslutsmaterialet, ifall de själv kan avstå från att utreda företagets verkliga finansiella ställning och därmed göra inbesparningar genom bortfallet av arbetsbörda.

1.2 Syfte

Syftet med denna avhandling är att studera vilka effekter implementeringen av IFRS 16 kommer att ha i Finland, både från de implementerande bolagens synvinkel och från andra intressenters synvinkel (t.ex. finansiärers)

- 1. Hur påverkas implementerande företags bokslut?*
- 2. Vilka effekter har implementeringen på företagens centrala nyckeltal*

1.3 Metod

För att besvara forskningsfrågorna kommer jag i denna avhandling att granska finländska börsbolags bokslut och med hjälp av modellen för konstruktiv kapitalisering beräkna vilka effekter implementeringen kommer att ha. Effekterna kommer att kvantifieras genom vissa förvalda nyckeltal som sedan jämförs före och efter att standardens verkningar kan iakttas.

1.4 Avgränsningar

Denna avhandling fokuserar på finländska börsbolag. Utvärderingen av de allmänna effekterna kommer att gälla alla finska börsbolag, dvs. alla företag i Finland som implementerar IFRS i sina bokslut.

1.5 Disposition

Efter en inledande presentation av ämnet byggs en teoretisk referensram för empirin upp, kapitel 2 avslutas med en sammanfattning av den tidigare forskningen inom området. Tredje kapitlet handlar om forskningsuppgiften där metoden och materialet presenteras mera ingående. I fjärde kapitlet kommer resultaten av empirin att

presenteras. Det femte och sista kapitlet består av diskussion om resultaten samt förslag på fortsatt forskning inom området. I det sista kapitlet inkluderas även som en avrundning en sammanfattning av hela avhandlingen.

2. Teori

Detta kapitel har som uppgift att bygga upp en teoretisk referensram för empirin. Teorin inleds med en presentation av leasing som begrepp och dess innebörd. Därefter presenteras behandlingen av leasingkontrakt i bokslutssammanhang, både de anvisningar som var i kraft tidigare och de förändringar som kom i och med nya IFRS 16. Förutom leasing behandlas även nyckeltal, både användningen i företagsvärlden och i forskningssammanhang. I detta kapitel presenteras även befintliga forskningar och rapporter, för att i slutet av avhandlingen kunna spegla resultaten mot dessa och dra både paralleller och upptäcka särdrag för de finländska aktörerna.

2.1 Bakgrund

IFRS 16 är en uppföljning och vidareutveckling av IAS 17. År 2005 uttryckte US Securities and Exchange Commission (SEC) en viss oro för bristen på transparensen av informationen på företagens leasingkontrakt och uppföljning av förpliktelser som är förknippade med dem. Detta reflekterade delvis även finansiärers och andra intressenters tankar. Som en reaktion på oron påbörjade IASB och Financial Accounting Standards Board (FASB, ett organ med ansvar för utvecklandet av bokföringsstandarder som används i USA) ett projekt vars målsättning var att förbättra bokföringen av leasingkontrakt och därmed förbättra informationsvärdet av företagens rapporter.

Projektet utgick från att företagens leasingkontrakt utgjorde en mycket stor del av företagens förpliktelser, i vissa fall upp till 45 % av alla kommande förpliktelser. Samtidigt representerades dessa förpliktelser inte i tillräckligt stor utsträckning i företagens balansräkning. Under projektet konstaterades även att företag kunde skilja sig markant från varandra, speciellt med hänsyn till i vilken mån de utnyttjade olika slag av leasingkontrakt. Detta har lett till att finansiärer och analytiker har haft svårt att jämföra företagen sinsemellan på grund av informationsasymmetrin.

Arbetet påbörjades 2009, och slutresultatet, dvs. själva IFRS 16, blev klar och presenterades i början av år 2016. Det förberedande arbetet har inneburit traditionell forskning, hundratals brev från olika intressenter, möten med olika intressegrupper och ett antal kommentarsrundor.

Även om grundidén IFRS 16 är att alla leasingkontrakt ska behandlas likadant i brukarföretagens bokslut är det vissa specialfall som behandlas på andra sätt. Specialfall som inte behandlas enligt huvudregeln är leasingkontrakt som är kopplade till prospektering eller utvinning av mineraler, olja, naturgas och liknande ändliga naturtillgångar; leasingkontrakt som gäller biologiska tillgångar inom tillämpningsområdet för IAS 41; serviceavtal inom tillämpningsområdet för IFRIC 12; licensavtal som avser immateriella tillgångar utgivna av leasinggivaren och som är inom tillämpningsområdet för IFRS 15; rättigheter som innehas av en leasingtagare med stöd av licensavtal om immateriella tillgångar inom tillämpningsområdet för IAS 38 av typen spelfilmer, videoinspelningar, pjäser, manuskript, patent eller copyright (KPMG, 2016).

2.2 Vad är ett leasingkontrakt?

Ett leasingkontrakt innebär i grunden att en rättslig ägare av en tillgång överlåter nyttjanderätten till en annan part gentemot en motprestation. Förenklat kan detta ses som ett hyreskontrakt, även om leasingkontrakten oftast innebär mer komplicerade arrangemang. Leasingkontrakten delas traditionellt i operationella och finansiella leasingkontrakt. Huvudregeln för att skilja mellan operationella och finansiella leasingkontrakt utgörs av vem som bär risken för tillgången. Utöver huvudregeln kan även andra faktorer betraktas, t.ex. vem det rättsliga ägandet tillfaller i slutet av kontraktet och om det är möjligt för leasingtagaren att säga upp kontraktet. Dessa sekundära faktorer anses utgöra ett stöd för att bedöma vem som innehar risken av tillgången, och är därmed inte på samma sätt självständiga när man klassificerar kontrakt.

Med en operationell leasing menas ett sådant upplägg var leasingtagaren gentemot en prestation eller prestationer får nyttjanderätt till en tillgång medan risken för tillgången huvudsakligen kvarstår på leasinggivaren. Finansiell leasing däremot förlikas närmast med att köpa en tillgång och finansiera köpet med ett lån. Därav är det även lätt att se finansiella leasingkontrakt som lån som hänför sig till specifika tillgångar. Då finansiella leasingkontrakt betraktas som lån är det naturligt att dessa behandlas som tillgångar och skulder i balansräkningen.

Leasingkontrakt framkommer i en nästintill oändlig skara av variationer. Det är närmast fantasin av avtalsparterna som kan begränsa uppläggets struktur. Mångfalden av leasingkontrakten innebär att det ibland kan vara svårt att klart definiera vad som faktiskt utgör ett leasingkontrakt, för att inte tala om att vidare definiera kontraktet som antingen operativt eller finansiellt. IAS 17, som är den tidigare bokföringsnormen, definierar leasing som ”ett avtal varmed en leasinggivare överger till leasingtagaren gentemot en prestation eller en serie av prestationer nyttjanderätten till en tillgång för en bestämd tidperiod”. Definitionen har med flit lämnats aningen vag och icke-exkluderande. Detta är ändamålsenligt då det möjliggör tillämpningen av standarden på en större del av avtal, utan att måsta specifikt ta ställning till möjliga variationer som avtalsparterna kunde hitta på i framtiden. För en noggrannare definition och bättre förutsättningar kan man vända sig till t.ex. IFRIC 4 *Determining whether an Arrangement contains a Lease*. Denna tolkning utgiven i december 2004 är ämnad att underlätta definieringen och klassificeringen av leasingkontrakt.

IFRS 16 inkluderar i bilagorna vissa ”verktyg” för att underlätta identifieringen av ett leasingkontrakt. Principen med verktygen är att man genom en följd av frågor ska kunna bestämma ifall ett kontrakt de facto utgör ett leasingkontrakt eller ej. Till stora delar liknar definitionen i IFRS 16 de som finns i IAS 17 och IFRIC 4, men i IFRS 16 finns det en underliggande vilja att göra definitionen mer uttömmande och klar. Tanken är förmodligen att undkomma situationer var avtalen skulle ges en form som inte motsvarar verkligheten, enbart för att den bokföringsskyldige skulle kunna bokföra avtalen som något annat än leasingavtal och därmed undgå IFRS 16 reglering. Att begränsa misstolkning av avtal kan anses speciellt viktigt med tanke på de stora ändringar som IFRS 16 innebär för leasingkontraktens bokföring.

För att fördjupa definitionen i IFRS 16s bilagor definieras även vad som avses med en tillgång och avtal och ännu vidare vad som kan avses utgöra en specifik del av ett avtal eller en tillgång som bör tolkas som leasing. Den sistnämnda definitionen är viktig då IFRS 16 kräver att även delar av kontrakt som kan anses utgöra leasing, behandlas som leasing, t.ex. om en tillgång på basis av ett avtal leasas under en del av avtalstiden.

2.3 Hur har leasingkontrakt bokförts före ändringen

Som det konstaterades i det tidigare avsnittet så har leasingkontrakt indelats i operationella och finansiella leasingkontrakt och den största gränsdragningen utgörs av vem som bär merparten av riskerna (och därmed även premierna) av den underliggande tillgången. Klassificeringen har medfört problem i vissa situationer då det inte alltid är klart ifall ett leasingkontrakt utgör operationell eller finansiell leasing. Vid bedömningen har mestadels vissa baskriterier använts och ifall dessa uppfylls (helt eller delvis) är det frågan om en finansiell leasing medan ifall inga av kriterierna uppfylls är det en operationell leasing.

Särdrag som präglar ett finansiellt leasingkontrakt är:

- äganderätten av den underliggande tillgången överförs till leasingtagaren vid slutet av avtalsperioden
- avtalsperioden sträcker sig praktiskt taget utöver den underliggande tillgångens hela ekonomiska livscykel
- vid ingången av leasingkontraktet utgör nuvärdet av alla betalningar som leasingtagaren är förpliktad till merparten av den underliggande tillgångens gängse värde
- den underliggande tillgångens särdrag är av en sådan karaktär att endast den avtalade leasingtagaren kan utnyttja tillgången utan större modifieringar
- ifall leasingkontraktet sägs upp bär leasingtagaren leasinggivarens möjliga förluster, förluster och vinster av den underliggande tillgångens gängse värde tillfaller leasingtagaren

- leasingtagaren har möjlighet att fortsätta avtalsperioden med en till period med ett pris som klart understiger marknadspriset.

Huvudsakligen görs klassificeringen vid ingången av leasingkontraktet men parterna är tvungna att revidera klassificeringen ifall de kommer överens om ändringar i kontraktet som även påverkar uppläggets karaktär.

I vissa fall kan särdragen av ett leasingkontrakt luta åt olika håll, vilket i sin tur innebär att klassificeringen av kontrakt blir problematiskt. En huvudregel som kan användas är att ifall en tillgång är specifikt framtagen för leasingtagaren är det närmast uteslutet frågan om en finansiell leasing, t.ex. ifall det är frågan om en fabriksbyggnad framställd enbart för leasingtagaren och enligt leasingtagarens önskemål för ett specifikt ändamål. Ett annat fall var man kan utgå ifrån att det är frågan om ett finansiellt leasingkontrakt är då en tillgång har under sin ekonomiska livscykel blivit leasad till flera olika parter och vid slutet av livscykeln gör man ett leasingavtal för närmast det gängse värdet och för hela resterande livscykeln. Detta gäller även om det är frågan om en genusprodukt som lätt går att ersättas med en annan likartad produkt.

Bokföringen av leasingkontrakten börjar med klassificering av kontraktet. Klassificeringen bestämmer sedan hur avtalet ska behandlas i bokföringen. Leasingtagaren har redan från tidigare varit skyldig att uppta finansiella leasingkontrakt i balansräkningen. Alltså bokförs finansiella leasingavtal som både en tillgång och som en balanserande skuldpost (IAS 17). Tillgången ska bokföras till sitt gängse värde eller, ifall det är lägre, till nuvärdet av prestationerna förknippade med leasingkontraktet. Vid beräkning av nuvärdet ska leasingtagaren i första hand använda den implicita räntan i kontraktet. Ifall den implicita räntan inte går att utreda, bör den marknadsränta som leasingtagaren annars skulle kunna utnyttja för ett motsvarande lån användas.

Efter att den ursprungliga klassificeringen och bokföringen av leasingkontraktet i företagets balansräkning ska företaget årligen bokföra sina leasingkostnader delvis som räntekostnader och delvis som amorteringar av leasingskulden. Själva tillgången bör avskrivas enligt samma principer som leasingtagarens andra likartade

tillgångar. Ifall det är osäkert om leasingtagaren får äganderätt till tillgången vid slutet av leasingperioden ska leasingtagaren beräkna avskrivningstiden enligt den kortare av endera leasingperioden eller tillgångens ekonomiska livslängd.

För operationella leasingkontrakt är behandlingsprinciperna avsevärt simplare. Leasingtagaren är endast förpliktad att rapportera de årliga utgifterna av leasingkontraktet som årliga utgifter och behöver därmed inte uppta leasingkontraktet överhuvudtaget i sin balansräkning. Leasingtagarna har ändå varit tvungna att redogöra sina kommande leasingavgifter i notuppgifterna. Visserligen har redogörelsen varit relativt grov då det är enbart en lista på avgifter som betalas under följande år, under åren 2-5 och de avgifter som betalas efter 5 år.

För leasinggivaren har rapporteringen varit den omvända i jämförelse till leasingtagaren. Detta innebär att en leasinggivare har bokfört ett finansiellt leasingkontrakt som en fodring till tillgångens nettoinvesteringsvärde och leasingtagarens prestationer har bokförts som finansiella intäkter. För operationella leasingkontraktens del har leasinggivaren upptagit tillgången i sin balansräkning enligt tillgångens särdrag och bokfört inkomsterna som normala inkomster linjärt under leasingperioden (förutom ifall en annan bokföringsmetod av inkomsterna ger en mer sanningsenlig bild av situationen).

2.4 Hur kommer bokföringen att ändras och vilka effekter har IASB förutspått

Arbetet med IFRS 16 pågick flera år och inkluderade flera omgångar av rapportering. I början av 2016 gav IFRS Foundation ut en rapport på effekterna av implementeringen av IFRS 16 (IFRS Foundation, 2016b). Det som framgår från rapporten, föga överraskande, är att IASB anser ändringarna är som helhet positiva och nyttan överskrider kostnaderna (IFRS Foundation, 2016b, 5).

IASB utgår ifrån implementeringen inte i sig själv påverkar värderingen av företag eller lånekostnader, utan snarare är effekterna en följd av den förbättrade

bokslutsinformationen. Kostnaderna av implementeringen anses även uppstå främst från själva implementeringen som en engångskostnad, men att denna kostnad skulle snabbt kompenseras i och med att kostnaden av information skulle minska (då bokslutsinformationen inte kräver större omvandling utan innehåller direkt den nödvändiga informationen. (ibid.)

IASB motiverar sin syn med flera olika argument. Bland annat understryker de att tillgångar av lågt värde är befriande från IFRS 16 och kan fortsättningsvis redovisas som enbart kostnader (IFRS Foundation, 2016b, s. 20). Även mindre företag påverkas inte av IFRS 16 då de inte använder de normala IFRS standarderna utan skilda IFRS for SMEs. Dessa standarder för mindre företag har inte uppdaterats så att de skulle inkludera IFRS 16 och därmed baserar leasingbokföring fortsättningsvis på IAS 17.

I rapporten ger även en konkret bild om hur IASB förutspår att balans- och resultaträkningar kommer att ändras. För balansräkningens del uppskattas att både tillgångar och skulder kommer att öka medan det egna kapitalet kommer att sjunka. I resultaträkningen antas speciellt EBITDA stiga men även operationell vinst och finansiella kostnader torde stiga. Slutsatsen som IASB gör är att lönsamheten av företagen skulle förbli den samma. (IFRS Foundation, 2016b, s. 42-44)

Analysen som IASB har gjort och de slutsatser som analysen medför är i linje med tidigare forskning inom ämnet. Största skillnaden mellan rapporten och tidigare forskning utgörs av vissa antaganden. IASB har klart en mer optimistisk syn på effekterna, vilket fortsättningsvis inte är särdeles överraskande.

2.5 Nyckeltal i forskning

Nyckeltal är ett praktiskt sätt att jämföra företag sinsemellan och kan anses utgöra objektiva mått på företag (Groppelli och Nikbakht, 2000, s. 433). Objektiviteten är ändå inte säkerställd i och med att alla nyckeltal baserar sig på bokslut och därmed är de beroende av bokföringsstandarder. Därmed kan man dra slutsatsen att nyckeltal

kan endast vara så objektiva som de underliggande bokföringsstandarderna. Ifall standarderna möjliggör diskretionära värderingar leder det förmodligen att värderingen skiljer sig från ett företag till ett annat. Grundtanken med standarderna är ändå att undvika skillnader i värderingen och därmed tenderar även värderingarna mestadels bygga på samma metoder och antagen. Alltså kan nyckeltal i det stora hela anses vara objektiva. (BAS, 2016, s. 13)

Nyckeltal kan användas på flera olika sätt, men främsta användningsområden är att jämföra företag sinsemellan och som tröskelvärden vid avtal. Nyckeltal kan mäta praktiskt alla aspekter av ett företag, dvs. det finns nyckeltal för lönsamhet, avkastning, skuldsättning, effektivitet, värdering m.m. (Groppelli och Nikbakht, 2000, s. 434-442). I forskning används nyckeltal mestadels för att mäta effekterna av specifika händelser. Som ett utmärkt exempel fungerar implementeringen av IFRS 16. I och implementeringen ändras företagens bokslutsposter och därmed även företagens nyckeltal.

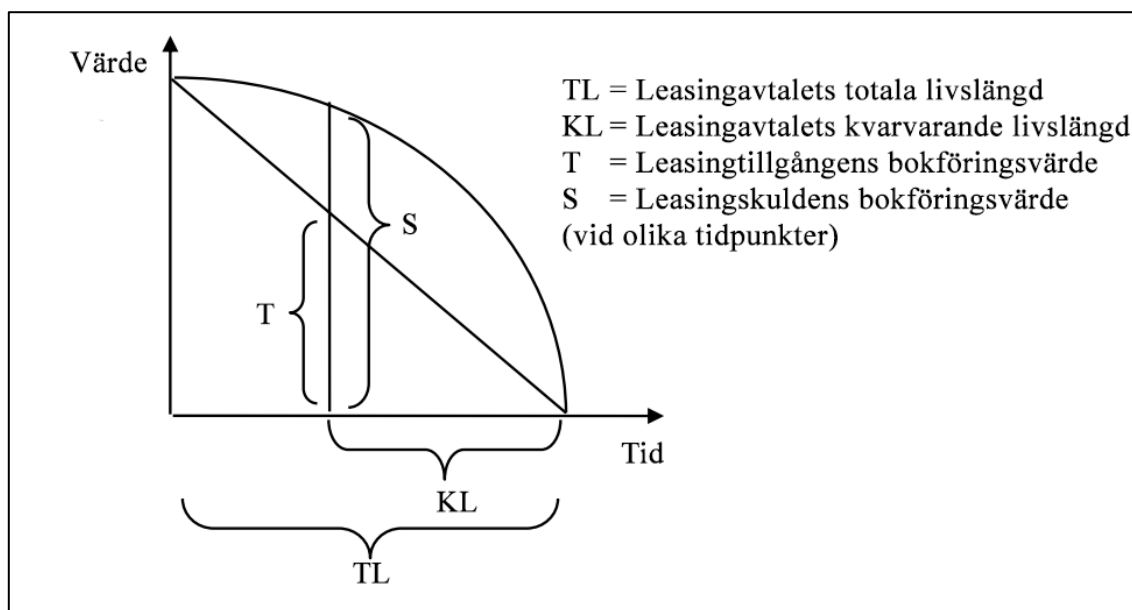
I de flesta tidigare studierna om konstruktiv kapitalisering analyseras just nyckeltalen då det största intresset är att finna hur jämförelsen av företag kommer att påverkas.

2.6 Tidigare forskning

Leasingkontrakt är ett relativt väl utforskat ämnesområde. Det finns förmodligen flera skäl till detta, men en poäng som flera studier tar upp är just det som IASB strävar att få slut på: operativ leasing har erbjudit en möjlighet till alternativ finansiering som inte behöver tas upp i balansen (Imhoff et al., 1991, 51). En av de första studierna i leasingkontrakt, som även har utgjort grunden för flera av senare studier, är en studie utformad av Imhoff et al. (1991). I studien tar Imhoff et al. fram en modell för att omvandla operativa leasingtillgångar (på basis av företagens bokslut) till skulder och balanstillgångar. Med hjälp av modellen beräknar de sedan totaleffekten på balansen i ett teoretiskt fall var ett företags operativa leasingkontrakt omvandlas till skulder och de underliggande tillgångarna som

anläggningstillgångar. Imhoff et al. namngav metoden till *konstruktiv kapitalisering*.

Metoden utgår från de kommande leasingavgifterna som företagen rapporterar i noterna till bokslutet. Från dessa räknar man nuvärdet som sedan hanteras som både



Figur 1 Leasingkuldens samband till leasingtillgången över leasingkontraktets livslängd enligt Imhoff et al. (1991, s. 57)

en tillgång och en skuld. Även resultatet påverkas av den konstruktiva kapitaliseringen i och med att företaget avskriver de upptagna leasingtillgångarna. I denna studie har avskrivningen av leasingtillgångar antagits ske linjärt. Företaget betalar även en teoretisk ränta på skulden samtidigt som företaget amorterar på skuldkapitalet. I detta teoretiska upplägg kommer de upptagna leasingkuldena genom hela leasingkontraktets livslängd att överträffa de upptagna leasingtillgångarna. Detta beror på att tillgångarna antas avskrivas linjärt medan "amorteringsbeloppen" för leasingkulden växer samtidigt som "ränteandelen" minskar, vilket i sin tur beror på att leasingavgifterna för ett specifikt kontrakt antas vara lika stora varje period. Relationen mellan avskrivningen, amorteringen och räntan framställs i figur 1, varifrån det tydligt framgår att skulden minskar snabbare mot slutet av kontraktet. Samtidigt framgår det att skulden och tillgången är lika värda både i början och slutet av avtalet.

De centrala fynden i studien var att ifall operativa leasingkontrakt skulle upptas i företagens balansräkning skulle detta innebära en försämring av vissa centrala nyckeltal, t.ex. för skuldsättningsgraden (Imhoff et al., 1991, 59-60). I denna första studie som Imhoff et al. gjorde beträffande konstruktiv kapitalisering av leasingkontrakt, drog de slutsatsen att resultateffekten skulle vara minimal. De motiverade slutsatsen med antagandet att leasingkontrakten kommer i genomsnitt att vara halvvägs genom den totala livslängden. Antagandet byggde på logiken att företagen går inför lika många nya leasingkontrakt som går ut varje räkenskapsperiod. (Imhoff et al., 1991, 58-59)

Imhoff et al. (1993) behandlar i deras andra artikel skillnaden mellan informationen som finns i själva bokslutet, dvs. främst balans- och resultaträkningen kontra den informationen som företagen rapporterar i bokslutets noter. De utgår från att det finns en skillnad på informationsvärdet mellan dessa informationskällor. Skribenterna försöker därför undersöka ifall det finns ett potentiellt mervärde av att ta med tillgångar och skulder på basis av leasingkontrakt till balansräkningen i motsatsen att enbart kräva rapporteringen av framtida leasingavgifter i bokslutets noter.

Forskningen utgår från två olika ståndpunkter beträffande informationsinnehållet. Den första synvinkeln argumenterar för att marknaden tar hand om sig själv och därmed använder sig av all den information som finns till hands, även notuppgifterna. Därmed skulle alla marknadsaktörer redan ha all den information som de kräver för att kunna göra ekonomiskt vettiga beslut. Den motsatta synen, som är grunden för forskningsupplägget, hävdar att trots att företagen hamnar rapportera om framtida leasingavgifter så räcker det inte. Synen motiveras på två plan: antingen ger notuppgifter inte tillräckligt med information till aktörerna eller så klarar aktörerna inte att använda informationen effektivt. Detta andra utgångsläget skulle innebära att det kunde finnas ett mervärde i att ställa krav på företagen att rapportera mer omfattande om deras leasingkontrakt, t.ex. genom att uppta dem som både tillgångar och skulder i sina bokslut (Imhoff et al., 1993, 336).

Imhoff et al. (1993, 345) utför jämförelsen genom att observera incentivprogrammen för företagsledningen och incentivens utfall i olika bolag i flygbranschen och inom

dagligvaruhandeln. För att kunna jämföra informationsvärdet mellan resultat och balans samt notuppgifterna tar skribenterna med även två olika modeller för att inkludera effekten av leasingavtal. Dessa modeller utgör sedan två förklarande variabler, vilka skribenterna argumenterar ska kunna påvisa ifall informationsvärdet av notuppgifterna uppnår samma som för uppgifterna i själva resultat- och balansräkningen. Den första modellen, som representerar resultat- och balansinformation, är den samma som skribenterna har presenterat i sin första studie. Den andra modellen är en mer arbiträr, men som enligt skribenterna är i allmänt bruk bland t.ex. finansiella analytiker på grund av dess enkelhet och relativt bra förmåga att beakta leasingavtalens effekt. Andra metoden innebär, i sin enkelhet, att multiplicerar senaste årets leasingkostnader med 8 varefter produkten läggs i balansen som en extra skuldpost.

På basis av resultatet av studien drar Imhoff et al. (1993, s. 362) slutsatsen att nyttjandet av information beror på själva användargruppen. Aktörer som var direkt inblandade i aktiemarknaden använder sig av all den information som finns tillgänglig för dem. Resultatet tyder på att informationsvärdet av notuppgifterna var lika högt som för själva resultaträkningen och balansen. Detta är även i linje med principen om en effektiv marknad var marknaden korregerar sig själv på basis av den tillgängliga informationen. Men för att aktörerna ska effektivt kunna utnyttja notuppgifterna bör de vara väl insatta i aktiemarknaden och företagsvärdering överlag. Alltså finns det ett visst minimikrav på kompetens fören informationsvärdet av notuppgifter materialiseras.

Ett annat fynd, som antagligen var mer värdefullt än det första, var att andra användargrupper inte nödvändigtvis använder sig av all information i samma utsträckning som de professionella aktörerna. Enligt fynden skulle bland annat kompensationskommittéer utnyttja till större grad den information som återfinns i resultatet och balansräkningen medan informationen som är upptagen i noterna har mindre betydelse.

Från resultaten drar skribenterna slutsatsen att debatten mellan att kräva företagen att uppta information i resultatet och balansen i jämförelse till enbart i noterna bör basera sig kring vem som ska vara den slutliga användaren av dessa uppgifter. Ifall

uppgifterna enbart ska utnyttjas av professionella aktörer på aktiemarknaden, gör det inte en så stor skillnad var informationen är upptagen. Men ifall informationen ska effektivt kunna användas av även andra aktörer, än enbart de professionella, kan det vara motiverat att uppta informationen direkt i resultat- och/eller balansräkningen (Ibid.).

Imhoff et al. (1997) gjorde en tredje studie under 1990-talet om konstruktiv kapitalisering av leasingkontrakt. I denna studie har de koncentrerat sig på ett flygbolag som de använder som exempel för att demonstrera effekterna av den konstruktiva kapitaliseringen. Den stora ändringen som de har gjort i denna tredje studie gäller resultateffekten. I motsatsen till det som de konstaterade i sin första studie beträffande resultateffekten, anser de i denna tredje studie att även resultatet måste justeras. Effekten på resultatet kan vidare resultera i en markant ändring i nyckeltal (t.ex. ROE och ROA) (Imhoff et al., 1997, 27-28).

En sak som de klargör i denna studie är att genom att konstruktivt kapitalisera leasingkontrakten kommer EBITDA alltid att vara högre än vad den skulle vara före justeringen. Samtidigt kommer effekten på resultatet att variera beroende på i vilket skede av livscykeln företagets leasingkontrakt ligger. Detta beror på att då operativa leasingavtal endast bokförs genom leasingavgiften bokas det som en operativ kostnad, dvs. före EBITDA. Genom konstruktiv kapitalisering kommer kostnaderna att delas mellan en beräknad avskrivning, som är en operativ kostnad, och en beräknad räntekostnad, som är en finansiell post. Som det förklarades i det tidigare stycket beträffande Imhoff et al. första studie så bokför företaget en teoretisk ränta på skuldbeloppet och resterande delen av leasingavgiften utgör ett amorteringsbelopp.

På grund av detta upplägg kommer företagen i modellen att betala mera ränta i början av ett leasingavtal. Räntebeloppet kommer sedan att avta i takt med att företaget "amorterar" skulden. Vidare innebär upplägget att avskrivningen tillsammans med räntan kommer i början av leasingperioden vara större än själva årliga leasingbeloppet. Därmed kommer resultatet före skatter vara lägre i jämförelse till läget före konstruktiva kapitaliseringen *i början* av leasingperioden för att sedan gradvis höjas då leasingperioden närmar sitt slut. *I slutet* av leasingkontraktet

kommer resultatet före skatter att vara högre i och med att den beräknade räntebeloppet är minimalt (Imhoff et al., 1997, 24-25).

Beattie et al. (1998) har i sin studie utgått från en möjlig ändring i bokföringsstandarderna i Stor-Britannien som skulle leda till att leasingkontrakt måste upptas i balansen. I studien använder de sig av i grunden samma metod som Imhoff et al. men med vissa korrigeringar. Vissa av korrigeringarna blir nödvändiga i och med att samplet i denna studie är avsevärt större än i den första studien gjord av Imhoff et al. Största skillnaden är ändå metoden för att beräkna den kvarvarande livslängden för bolagens leasingkontrakt. Då Imhoff et al. utgick från en konstant livslängd beräknar Beattie et al. ut en bolagsspecifik livslängd på basis av de notuppgifter som bolagen har angivit i sina bokslut gällande sina leasingkontrakt. Att använda bolagsspecifika livslängder kan anses utgöra en utveckling och förbättring av den originella modellen. Detta kan motiveras med att den kvarvarande livslängden är en väsentlig faktor då man granskar storleken av effekten på både balansen och resultatet.

En annan skillnad utgörs av att Beattie et al. inkluderar även information från bolag vars verksamhet har slutat, t.ex. på grund av konkurs eller fusion. Ändamålet med att inkludera denna information är att undvika ett s.k. "survivorship bias". Begreppet innebär att genom att enbart ta information av bolag som "överlevt" uteblir en grupp av företag, tillsammans med deras information, fullständigt vilket sedan kan leda till att resultaten blir skeva (Beattie et al., 1998, s. 239).

Själva syftet med studien är att granska effekterna av att uppta leasingkontrakten i balans- och resultaträkningen på 9 olika finansiella nyckeltal. Dessa nyckeltal är rörelsemarginal, avkastning på eget, totalt och sysselsatt kapital, kapitalomsättningshastighet, räntetäckningsgrad samt 3 olika mått på skuldsättningsgraden. Beattie et al. (1998, s. 245) konstaterar i sin studie att i genomsnitt utgjorde skulden, som härleddes från leasingkontrakt, en ökning på 39 % på de långsiktiga skulderna överlag. Minsta ändringen var en ökning på endast 3 % medan den största ändringen en ökning om 69 %. En intressant aspekt värt att notera är variationen i effekten som var relativt stor, samtidigt som effekten inom branscherna var relativt jämn.

För tillgångarnas del innebär överförandet av leasingkontrakt till balansen att tillgångarna ökar med ca. 6 % i genomsnitt (ibid.). Skribenternas slutsats angående storleken på ökningarna är att leasingkontrakt utgör betydande finansiering för flera företag. Speciellt betydelsefull var leasingfinansiering på ett branschspecifikt plan, enligt skribenterna. Då leasingkontrakt inte tidigare har upptagits som skulder i balansen ifall de varit av ett operativt slag, har det inneburit att den verkliga finansiella effekten av leasingkontrakt har blivit något undandömd för vissa användargrupper av bokslutsdokumenten.

För nyckeltalens del konstaterar skribenterna att när man granskar samplet som helhet, hade kapitaliseringen av leasingkontrakt en effekt, som var signifikant på 1 % -nivån, på 6 av 9 nyckeltal (rörelsemarginal, avkastning på totalt kapital, kapitalomsättningshastigheten och de 3 måtten på skuldsättningsgrad). Dessutom var effekten på räntabilitet på eget kapital signifikant på 5 % -nivån (Beattie et al., 1998, s. 248). Då man granskar resultaten branschvis kan man konstatera att det finns markanta skillnader emellan dem. Skribenterna varnar dock om att samplet inte heller är jämt fördelat mellan branscherna, alltså bör man inte dra alltför långtgående slutsatser beträffande hur väl branschvisa resultaten representerar effekten i de olika branscherna i verkligheten (Beattie et al., 1998, s. 245).

När branscherna granskades skilt, påverkas endast rörelsemarginalen och ett av måtten på skuldsättningsgraderna till den grad, att effekten är signifikant i alla branscher. Även så är effekten signifikant endast på 10 % -nivån för rörelsemarginalens del (för ”nyttigheter”) och likaså på 10 % -nivån för skuldsättningsgraden (för ”mineralutvinning”) (Beattie et al., 1998, s. 245-249). Överlag konstaterade Beattie et al. att effekten på räntabilitet på sysselsatt kapital inte är signifikant på någon nivå för någon bransch. Utöver det tidigare, konstaterade skribenterna att effekten av att överföra leasingkontrakten till balansen är störst i servicesektorn vilket förklaras med att man i servicesektorn använder mera operativ leasing än i de andra branscherna (ibid.).

Fülbier et al. (2008) genomförde en studie var de undersökte effekten av att beakta leasingkontrakt som skulder och tillgångar i balansen på tyska börsbolag. Fülbier et

al. har ett sampel på 90 bolag för vilka de modifierar bokslutet och beräknar nya nyckeltal som de sedan kan jämföra med läget före kapitaliseringen av leasingkontrakt. Metoden för kapitalisering är långt den samma som Imhoff et al. utvecklade i början av 90-talet men Fülbier et al. har ett annat utgångsläge beträffande tillgång till material.

Imhoff et al. hade i den mån ett bättre läge med ett sampel av amerikanska företag, då de amerikanska företagen är tvungna att rapportera kommande leasingavgifter för de 5 följande åren enskilt och en aggregerad summa för avgifter som förfaller till betalning efter 5 år. För företag som tillämpar IFRS är kravet att företaget ska rapportera avgifter som förfaller följande år, 2-5 år framöver och sedan avgifterna som förfaller om över 5 år. Fülbier et al. löser problematiken genom att dela upp leasingavgifterna årsvis så att dessa bildar en geometrisk serie var leasingavgifterna minskar årligen med en företagsspecifik faktor. Fülbier et al. frångår Imhoff et al. även i den mån att Fülbier et al. använder sig av företagsspecifika diskonteringsräntor medan Imhoff et al. utgick från en konstant ränta på 10 % (vilket kan anses utgöra en förbättring i modellen, då företagens kostnad för kapital kan skilja sig mycket).

Den största ändringen som Fülbier et al. tar till i sin studie är att de istället för att direkt räkna nuvärdet av de kommande leasingbetalningarna, delar de upp betalningarna i 5 ”korgar”. Indelningen görs på basis av när enskilda leasingkontrakt slutar. I första till fjärde korgen kommer de betalningar som hänför sig till kontrakt med en kvarvarande livslängd på 1 till 4 år. I den femte korgen kommer sedan resterande kontrakten. Kapitaliseringen sker sedan skilt för varje korg fören resultaten summeras för att få den totala balans- och resultateffekten. Argumentationen bakom denna metod är att då ett företags leasingportfölj i själva verket består av flera olika leasingkontrakt med olika kvarvarande livslängder kommer resultaten bli skevt ifall man behandlar dem som en klumpsumma. Detta beror främst på, som tidigare har nämnts, att den kapitaliserade leasingskulden kommer genom hela leasingkontraktets livslängd att vara större än den kapitaliserade leasing tillgången.

Det som Fülbier et al. (2008, s. 141) finner är att överförandet av leasingkontrakt till balansen och resultaträkningen har en betydande effekt på balansvärdet och nyckeltal härledda från balansen på ett allmänt plan, medan effekten är betydligare då den granskas industrispecifikt. Effekterna som observerades på resultaträkningarna var mindre. Det som skribenterna även understryker, speciellt med tanke på standardsättarna, är att effekterna ändå inte bör övervärderas. Detta motiveras med att, i en jämförelse med information från befintliga värderingstjänster, kunde man konstatera att resultaten mestadels är nära varan. Detta i sin tur indikerar att den information som redan finns till förfogande används effektivt av marknadsaktörerna.

Alla dessa studier som nu nämnts har den gemensamma faktorn att för genomförandet av studierna har i grunden samma modell använts som Imhoff et al. publicerade 1991. Före denna modell som Imhoff et al. lanserade använde sig flera studier av en modell som benämndes faktor-modell. Modellen innebär att man enbart räknar ut nuvärdet av kommande leasingbetalningar och utgår från att leasingtillgången är lika stor som leasingskulden. Fördelen med modellen är att den är mycket lätt att hantera i jämförelse till konstruktiva kapitaliseringen. Nackdelen med modellen i sin tur är att man inte beaktar resultateffekten överhuvudtaget. Detta innebär inte nödvändigtvis ett problem men det bör beaktas vid tolkandet av resultat.

Bland de tidigare studierna kring leasingfinansiering som använder sig av faktor-modellen finns Gritta (1974), som granskar hur stor inverkan leasingskulden skulle ha på balansräkningen ifall dessa skulle medtas. Studien är gjord på amerikanska flygbolag. Orsaken att specifikt flygbolag forskades var att då studien gjordes var tillgången på nödvändig information begränsad i och med att bokföringsstandarderna inte medförde regleringar på hur leasingkontrakt skulle rapporteras. Flygbolagen utgjorde dock ett undantag, då dessa var tvungna att rapportera om sina leasingkontrakt mer djupgående på grund av överenskommelser inom flygbranschen. Fynden som Gritta (1974, s. 50) gjorde var att leasingkontrakten innebar markanta skulder utanför balansräkningen men drog inte några större slutsatser utgående från detta.

2.7 Sammanfattning av teoretisk referensram

IFRS 16 är den nya internationella bokföringsstandarden för bokföring av leasingavtal och ersätter därmed IAS 17. Den klart största ändringen som IFRS 16 medför är att alla leasingavtal bör upptas i balansomslutningen oavsett om de tidigare har klassats som finansiell eller operativ leasing.

Då en stor del av leasingtillgångar inte tidigare har upptagits i bokslutet (frånsett notuppgifter) kommer ändringen även ha en effekt på bokslutsposterna. På basis av tidigare forskning är de största effekterna på balansomslutningen och EBITDA. Även skillnader mellan olika branscher är sannolika att uppstå, då branscher tenderar att ha liknande leasingprofiler medan skillnaderna mellan branscherna kan vara markanta.

För att kunna mäta effekterna har tidigare forskning oftast utnyttjat konstruktiv kapitalisering för att omvandla leasingtillgångar till balanstillgångar och skulder. Då tillgångarna ingår i bokslutet kan ändringarna i nyckeltal mätas och på detta vis granska vilken effekt implementering av ändrade bokföringsstandarder har.

3. Forskningsuppgift

Som grund för denna studie används samma modell för konstruktiv kapitalisering som Imhoff et al. presenterade 1991. Modellen kommer dock att innehålla vissa modifieringar på basis av senare forskning, t.ex. kommer Fülbier et al. tillvägagångssätt med enskilda ”leasingavtalskorgar” utnyttjas för att kunna beakta effekterna möjligast exakt. Dessutom kommer företagsspecifika räntor, i motsats till endast en allmän, användas till den mån som det är möjligt. Som sampel fungerar finländska börsbolag och deras bokslut för 2016.

3.1 Modell för kapitalisering av leasingkontrakt

Imhoff et al. (1991) presenterade en modell för att kunna beräkna balans- och resultateffekten för leasingkontrakt. Modellen baserar sig på att man diskonterar framtida minimibetalningar som hänförs till de leasingkontrakt som bolaget har i dagsläge. Detta är möjligt genom att utnyttja informationen om kommande betalningar som företagen enligt tidigare bokföringsstandarder är tvungna att återge. I studien togs även upp en aspekt som inte tidigare hade beaktats, nämligen att leasingskulden kommer genom hela leasingkontraktets livstid att överstiga leasingtillgångens värde i bokslutet. Detta beror på den beräknade räntan som betalas på leasingskulden (ibid.). Detta samband har presenterats tidigare i denna avhandling (Figur 1).

Imhoff et al. gjorde ett antal antaganden då de byggde upp sin modell. Antagandena var följande: 1) alla betalningar sker i slutet av året, 2) leasingavgifterna hålls konstanta, 3) vid början av leasingkontraktet är leasingskulden lika stor som värdet av den leasade tillgången, 4) vid slutet av leasingkontraktet är både leasingskulden och tillgångens värde 0, och 5) leasingtillgången avskrivs linjärt under hela avtalsperioden (Imhoff et al., 1991, s. 53-58).

Vidare har Imhoff et al. gjort några antaganden gällande de faktorer som utnyttjas i beräkningarna. Dessa uppskattningar gäller leasingkontraktens totala livslängd, som har uppskattats till 30 år, och kvarvarande livslängd, som har uppskattats till hälften av det totala, dvs. 15 år. Dessutom har diskonteringsräntan uppskattats till 10 %¹ och leasingtillgångarnas värde till 70 % av leasingskulden.

Flera studier gjorda efteråt har kritiserat denna modell som uppställts av Imhoff et al., för de antaganden som Imhoff et al. har gjort. Faktiskt har skribenterna själv kritiserat modellen från 1991 i en senare studie som de gjorde 1997. Deras kritik riktar sig till att de originellt antog att resultateffekten är marginal och därför kunde de bortse från den (Imhoff et al., 1997). Det andra forskare har kritiserat i modellen är de uppskattningar som Imhoff et al. gjorde i beräkningen. Bland de främsta argumenten mot uppskattningarna är att de är gemensamma för alla bolag och därmed beaktas inte bolagsspecifika faktorer. Utöver att uppskattningarna inte beaktar skillnader mellan företagen, kan uppskattningarna i sig själv anses vara felaktiga då de inte motiveras tillräckligt starkt, t.ex. beträffande leasingkontraktens totala livslängd. (Beattie et al., 1998, s. 236-238, Durocher, 2008, s. 232-233, Fülbier et al., 2008, s. 130, Xu et al., 2017, s. 3)

3.2 Konstruktiv kapitalisering av leasingkontrakt

Som redan tidigare har nämnts, är grundidén att omvandla leasingkontrakten till tillgångar och skulder med hjälp av modellen som Imhoff et al. (1991) tagit fram, medan vissa förbättringar föreslagna av Fülbier et al. (2008) utnyttjas för att få bättre noggrannhet. Hela modellen grundar sig på att företag är tvungna att rapportera leasingavgifter för avtal som klassificeras som operationell leasing och som förfaller till betalning under direkt påföljande år, de som förfaller under åren 1-5 efter räkenskapsperioden och de avgifter som förfaller om över 5 år efter slutet av

¹ Imhoff et al. har utgått från de historiska räntorna som McDonald's har betalat och räknat ett medelvärde. Den beräknade räntan var ca. 9 % men Skribenterna har justerat räntan till 10 % med den förklaringen att på detta vis förhåller de sig försiktiga i värderingen av tillgångarna (Imhoff et al. 1991, s. 53)

räkenskapsperioden (IAS 17, , paragraferna 10-11 och 31). De rapporterade kommande avgifter är minimiavgifter, dvs. de summor som företaget är tvungna att betala oavsett vad som sker eller hur företaget agerar.

I dagens värld är leasingkontrakten komplicerade och kontrakten kan innehålla olika klausuler som påverkar leasingavgifterna i framtiden, vilket i sin tur inte fullt ut beaktas i de rapporterade summorna. Detta i sin tur kan till viss mån innebära att beräkningar och uppskattningar baserade på de rapporterade kommande avgifterna inte stämmer överens med verkligheten. Trots osäkerheten beträffande sanningshalten, är summorna som företagen rapporterar i sina noter det bästa utgångsläge som utomstående har till sitt förfogande. Osäkerhetens inverkan på denna forskning minskas även av det faktum att forskningen ämnar fokusera på effekterna av leasingavtalen på de finländska börsbolagen som helhet istället för att koncentrera sig på specifika bolags siffror. Alltså, även om storleken av effekterna skulle förbli felaktiga kan man åtminstone dra slutsatser av riktningen av effekterna.

Kommande leasingavgifter speglar framtida kassaflöden och genom att beräkna deras nuvärde kan man beräkna den totala implicita leasingkulden. För att beräkna nuvärdet krävs det information om när en betalning sker och hur stor betalningen är. I den originella modellen av Imhoff et al. användes bokslutsinformation från amerikanska bolag som rapporterar sina kommande leasingavgifter på ett lite annat sätt än vad som krävs enligt IAS 17. Amerikanska bokföringsstandarderna, då studien gjordes, krävde att bolagen rapporterar de årliga avgifterna skilt för åren 1-5 efter räkenskapsperioden och sedan en summa för betalningar som förfaller efter år 5. Att beräkna nuvärdet för åren 1-5 var därav möjligt direkt utgående från det material som Imhoff et al. hade till hands. För avgifterna som förfaller efter året 5 gjorde Imhoff et al. antagandet att leasingavgifterna kommer att hållas konstanta efter år 5, dvs. kan den årliga avgiften räknas från totalsumman genom att dela det på hur många år som det är kvar på leasingkontraktet. Dessutom gjorde de i sin studie antagandet att företagens leasingkontrakt varade i genomsnitt 30 år och att leasingkontrakten var i genomsnitt halvvägs. Detta innebar att kontrakten hade en kvarvarande livslängd på 15 år och summan skulle delas jämt på 10 år (15 år – de 5 första åren).

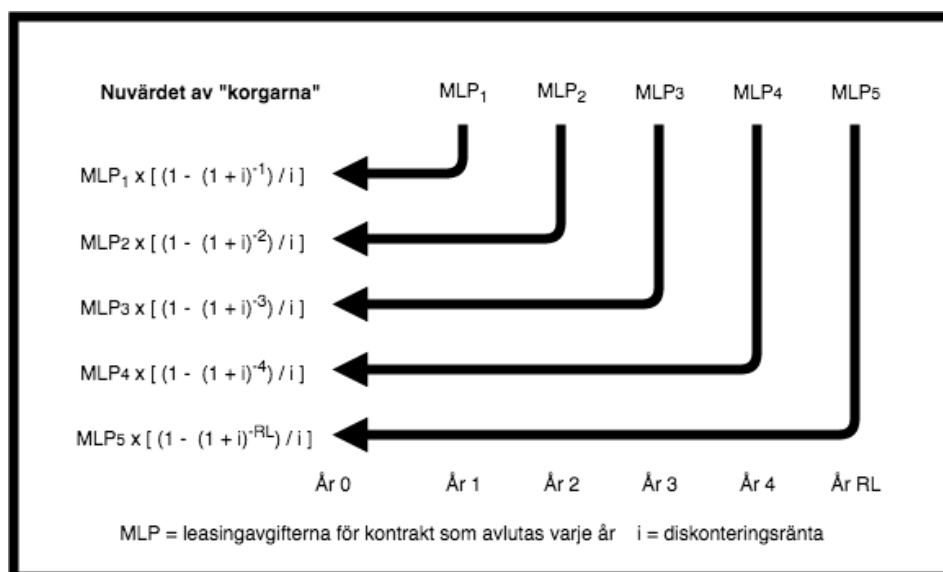
Även om denna originella modell som framställdes av Imhoff et al. har fungerat som grund för flera senare studier har den även väckt en del kritik bland flera som utnyttjat den. En sak som speciellt väckt kritik, är att Imhoff et al. utgår i modellen från en uppskattad total livslängd för leasingkontrakten som sedan tillämpas på alla företag. För att råda bot på detta har Fülbier et al. (2008) vidare utvecklat modellen. Deras lösning för att beräkna specifika livslängder för de olika bolagen är att dela summan av leasingavgifter som förfaller över 5 år från bokslutsdatumet med de beräknade avgifter som förfaller år 5 efter bokslutet. Därmed får de en uppskattning på den kvarvarande livslängden av leasingkontrakten för ett specifikt bolag.

En annan kritik som Fülbier et al. framförde var att Imhoff et al. betraktat ett företags leasingkontrakt som om företaget endast hade ett kontrakt istället för en samling av flera olika kontrakt. Fülbier et al. menar att endast diskonterar kassaflöden till en totalsumma leder till en snäv bild av verkligheten. Orsaken till detta synsätt är att det i verkligheten handlar om flera enskilda kontrakt med olika kvarvarande livslängd. Problemet uppstår inte vid uppräknings av leasingkulden utan vid beräkningen av leasingtillgångarnas värde.

Som det redan tidigare har konstaterats så är de beräknade leasingtillgångarna alltid mindre än den beräknade leasingkulden och förhållande mellan dessa är beroende på andelen som den kvarvarande livslängden utgör av kontraktets totala livslängd. Fülbier et al. löser detta genom att uppskatta andelar av kontrakten som kommer att nå slutet av sin livslängd varje år. När man sedan beräknar leasingtillgångarnas värde skilt för dessa mindre andelar kan man uppnå ett resultat som, åtminstone i teorin, sammanträffar bättre med verkligheten.

Fülbier et al. gjorde sin uppskattning genom att beräkna differensen mellan betalningarna som förfaller år x och år $x+1$ och argumenterar att denna differens representerar de leasingkontrakt som nått slutet på sin livstid under året. Fülbier et al. gör en fördelning så att de beräknar skilt de kontrakt som avslutas under åren 1 till 4. Den 5:e "korgen" har en livslängd som motsvarar den beräknade kvarvarande livslängden vid bokslutsdatumet och ett värde som motsvarar leasingavgifterna som

beräknas förfalla under år 5. Dessa korgar behandlas sedan som annuiteter då man beräknar nuvärdet av dem.



Figur 2 Uppdelning av kommande minimi leasingbetalningar enligt Fülbier et al. 2008

Xu et al. (2017, s. 6) går längre med sin kritik och menar att även Fülbier et al. gjorde onödiga uppskattningar i och med att de räknar leasingkulden och leasingtillgångarna enbart med 5 "korgar" var den sista korgen innebär en förenkling av verkligheten var leasingavgifterna antas fortsätta konstanta fram till deras slut från och med år 5.

För att uppnå den bästa möjliga noggrannheten med hjälp av den information som finns till förfogande kommer jag i denna studie använda modellen som Fülbier et al. presenterar men med de förbättringar som Xu et al. förslår. Alltså antas leasingavgifterna minska även efter år 5 med samma takt (dvs. utgör åren en geometrisk serie) som beräknas för åren 1-5. Samtidigt beräknas skilda korgar för alla år, även efter det 5e året och därmed finns det inte ett 5e "summa-år".

För att beräkna leasingtillgångarnas värde från leasingkuldens summa krävs det information beträffande leasingkontraktets totala livslängd (TL), kontraktets kvarvarande livslängd (KL) och diskonteringsräntan (i). Då man gjort ett antagande om att tillgångarna kommer att avskrivas linjärt under hela tillgångens livstid kan man bestämma tillgångarnas värde genom formeln $PV_{TL} \times \left(\frac{KL}{TL}\right)$, var PV_{TL} står för

nuvärdet av alla leasingavgifter vid ingåendet av leasingkontraktet. Då leasingkuldens storlek under en given tidpunkt under leasingperioden kan beräknas som nuvärdet av de kvarvarande leasingavgifterna (betecknat PV_{KL}) kan förhållandet mellan leasingkuldens storlek och leasingtillgångens storlek vid en given tidpunkt under leasingperioden betecknas som $\left(\frac{KL}{TL}\right) \times (PV_{TL}/PV_{KL})$. För att nuvärdet beräknas som annuiteter kan formeln betecknas vidare som $\left(\frac{KL}{TL}\right) \times \{[1 - (1 + i)^{-TL}]/[1 - (1 + i)^{-KL}]\}$ (Fülbier et al., 2008, s. 129).

3.3 Diskonteringsräntan

Diskonteringsräntan har i flera modeller förbättrats på olika sätt. Beattie et al. (1998, s. 243) använder sig av 3 månaders London depositionsräntan medan Durocher (2008, s. 237) använder sig av Bank of Canadas genomsnittliga primeränta från den beräknade början av leasingkontrakten med ett risktillägg som baserar sig på bolagens kreditvärdering. Fülbier et al. (2008, s. 127) använder sig av företagsspecifika räntor som de plockar från bokslutsuppgifter. Då företagen inte uppger skilda räntor för leasingberäkningar använder sig Fülbier et al. av räntorna som beräknas på pensioner och andra reservationer. För de bolag som inte uppger dessa räntor har en median på de andra bolagens räntor använts.

I en bredare genomgång av studier kan man konstatera att det vanligaste tillvägagångssättet är att finna en lämplig ränta som sedan utnyttjas på hela samplet. Som exempel kan nämnas Dhaliwal et al. (2011, s. 160) som använder sig av en diskonteringsränta på 10 % baserat på tidigare forskning, Bennett och Bradbury (2003, s. 107) som använder sig av en diskonteringsränta på 9,4 % baserat på ett historisk genomsnittlig ränta för sampelföretagen, Goodacre (2003, s. 107-108) använder sig av en diskonteringsränta på 8,5 % som baserar sig på Stor-Britanniens statliga 10-års skuldebrev.

IFRS 16 lägger också specifika krav på räntan som ska användas vid omvandling av leasingavtalet till en balanspost. Enligt IFRS 16 ska främst den implicita räntan för leasingkontraktet användas (dvs. den ränta som kan beräknas på basis av de avtalade leasingavgifterna och tillgångens livslängd). Då det i vissa fall kan vara komplicerat

att med tillräcklig säkerhet räkna en klar implicit ränta, möjliggör IFRS 16 ett alternativt tillvägagångssätt. Den alternativa metoden innebär att företaget använder sig av företagets marginella låneränta som basis för beräkningen.

I denna studie används företagsspecifika medelräntor för de företagen som har rapporterat en den, vilket utgör 78 företag av de totala 101 som granskades. Räntorna varierade mellan ett minimum om 0,57 % till ett maximum om 7,2 % medan medelräntan för alla företag var 2,479 % och medianräntan 2,1 %. För de företagen som inte har rapporterat en egen medelränta har använts en allmän ränta om 2,5 % baserat på medelräntan av alla de rapporterade räntorna.

Allmänt kan det konstateras om räntorna beträffande leasingtillgångar att den implicita räntan torde i genomsnitt vara lägre än de bolagsspecifika marginella räntorna (Nuryania et al., 2015, s. 269). Detta baserar sig på att leasingkulden har inbyggt en säkerhet åt leasinggivaren i och med leasingtillgången. Återvinningsgraden varierar även en del enligt vilken typ av tillgång det är frågan om, t.ex. är återvinningsgraden på byggnader kring 80 % medan IT-utrustning kan vara mycket låg, omkring 10 % (Morales-Díaz och Zamora-Ramírez, 2018, s. 23). Som jämförelse är en normal återvinningsgrad för företag omkring 40 % (Moody's, 2011, s. 7). Med tanke på att de största och dyraste leasingavtalen är främst för byggnader och maskiner med högre återvinningsgrader och då bolagen har enligt IFRS 16 möjlighet att lämna utrustning av låg värde utanför förfarandet, så torde då även återvinningsgraden av leasingavtalen som rapporteras vara jämförelsevis hög.

3.4 Effekter på balans- och resultaträkningen

De främsta effekterna av konstruktiv kapitalisering finner man i företagens balansräkning. Imhoff et al. (1991, s. 58-59) ansåg, då de presenterade sin modell, att på grund av att företagens leasingportföljers kvarvarande livstid uppskattades vara nära hälften av den totala livstiden av leasingkontrakten, så skulle resultateffekterna vara minimala och därmed kunde man förbise dem. Imhoff et al. (1997, s. 12-13) konstaterade dock själva i en senare studie att deras antagande om

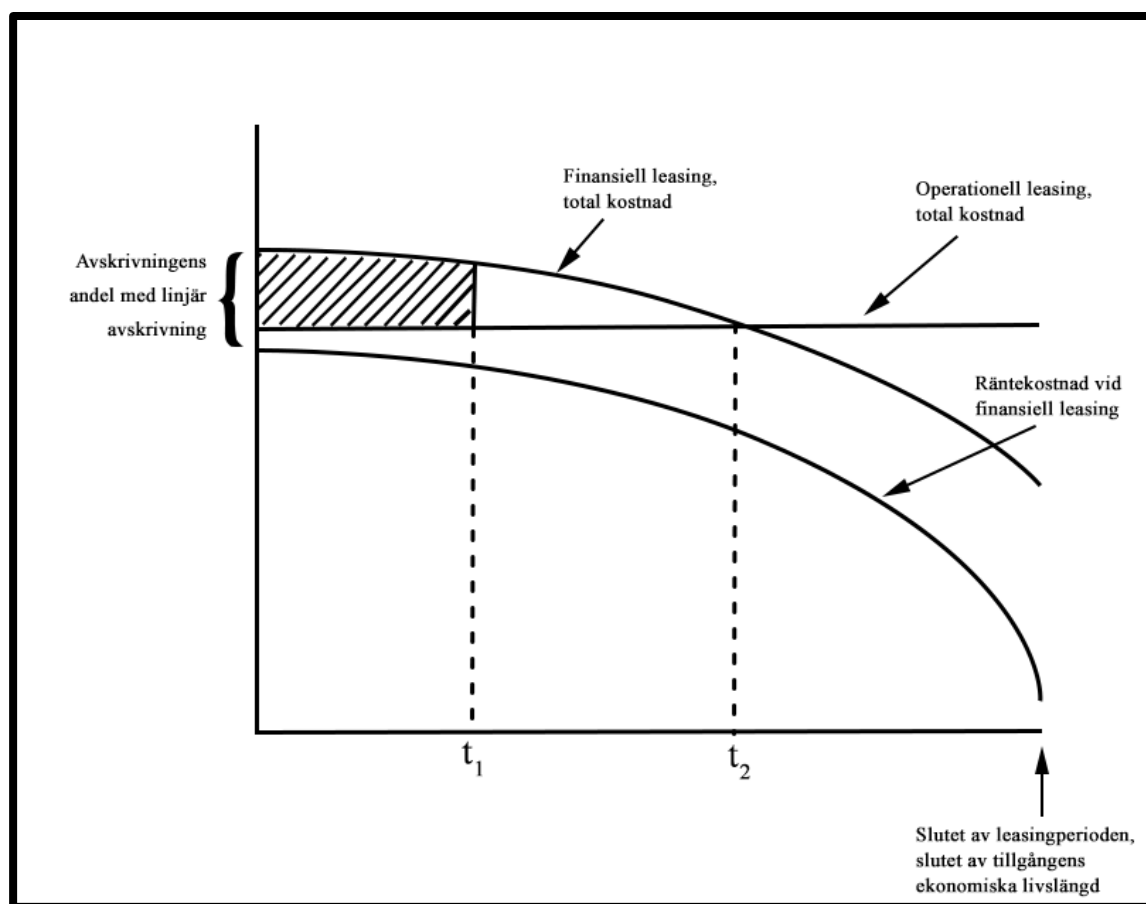
obetydliga effekter på resultaträkningen var felaktig och därmed bör man även beakta effekterna på resultaträkningen.

Balansen påverkas 2-faldigt i och med att skulderna ökar med den beräknade leasingkulden och tillgångarna med de beräknade leasingtillgångarna. För att leasingkulden ändå överskrider leasingtillgångarnas värde måste passiva sidan justeras för denna differens, vilket påverkar negativt det egna kapitalet med differensens storlek. Detta förklaras med den konstruktiva kapitaliseringens resultateffekter vilka innebär att resultatet blir mindre än tidigare. Storleken av denna effekt är sin tur beroende på det antagandet man gör om leasingportföljens kvarvarande livslängd i relation till portföljens totala livslängd (se Figur 1).

Som tidigare nämndes kommer även resultatet att påverkas. Även om det inte påverkas i samma grad som balansräkningen så har man i tidigare studier konstaterat att effekten är betydelsefull (Goodacre, 2003, s. 110, Imhoff et al., 1997). Visserligen fann Fülbier et al. (2008, s. 132) att medan effekten på EBIT var betydelsefull så förblev effekten på nettoinkomsten trots allt marginell.

Största ändringarna i resultatet uppstår på grund av skillnader i hur man bokar kostnader. Operationell leasing bokförs i dagsläge i sin helhet som en rörelsekostnad. Detta kommer att ändras i och med konstruktiv kapitalisering då kostnaderna kommer att delas till en avskrivning, dvs. rörelsekostnad, och som ränta, dvs. en finansiell kostnad. Avskrivningen jämte räntan kommer inte heller motsvara leasingavgiften i dagsläge då totalkostnaden är beroende på den kvarvarande livslängden av leasingkontraktet. Skillnaden förklaras med att avskrivningen, som antas vara linjär, är mindre än den operationella leasingkostnaden som bokförs, medan räntan är högre i början av kontraktet då ”lånebeloppet” inte ännu är ”amorterat”. Effekten beskrivs i Figur 3.

Det som även är värt att notera är att företagets inkomstskatt förblir de samma trots implementeringen av IFRS 16. Detta beror på att man vid beskattningen inte tillämpar IFRS standarder och alla hyreskostnader bokas som ordinarie verksamhetskostnader oavsett hur de klassas i koncernbokslutet (ytterligare kan tilläggas att man i Finland beskattar de enskilda företagen, inte koncernen i sig).



Figur 3 Förhållandet mellan kostnader för finansiell och operationell leasing, Imhoff et al. 1991 s. 59

Som det framgår av figur 3 så kommer kostnaderna för finansiell leasing att överskrida kostnaderna för operationell leasing på basis av bokföringstekniken som är i bruk idag, ända fram till punkt t_2 . Man kan även konstatera att räntan inte minskar jämt utan minskar i ökad takt mot slutet av leasingperioden. Detta leder i sin tur till att punkt t_2 tillfaller först efter hälften av leasingperiodens totala livslängd. Det skuggade partiet mellan totalkostnaderna för operativ och finansiell leasing fram till punkt t_1 motsvarar differensen mellan leasingkulden och leasingtillgången i balansräkningen vid tidpunkt t_1 (Imhoff et al., 1991, s. 58).

3.5 Nyckeltal

För att få en bredare bild på effekterna av att uppta operationell leasing i balansen, så förutom ändringarna i balansomslutningen, ska även effekten av ändringarna på vissa nyckeltal granskas. Nyckeltalen används av banker, analytiker och diverse konsulter för att jämföra företag då de hjälper att kvantifiera ett företags styrkor och svagheter. Då nyckeltalen baserar sig långt på förhållanden mellan diverse resultat- och balansposter, så kommer även dessa att påverkas av den konstruktiva kapitaliseringen.

Nyckeltal används grovt sätt på två olika sätt. Antingen använder man nyckeltal som gränsvärden i t.ex. låneavtal var företaget binder sig till att hålla något nyckeltal över en viss nivå. Det andra sättet att använda nyckeltal är att jämföra företag sinsemellan varmed det absoluta värdet av nyckeltalen inte är det mest intressanta utan snarare företagens nyckeltal i relation till andra företags nyckeltal. Ett exempel på nyckeltal som används främst i jämförelse av företag är P/E-talet. (Goodacre, 2003, s. 106)

Nyckeltal har granskats i flera studier som behandlar effekterna av att uppta leasingkontrakt i balansen. De flesta studierna utgår från nyckeltal som även används ofta vid jämförande av företag sinsemellan för att det är dessa nyckeltal som är av största betydelse. Dessa nyckeltal behandlar främst företagens lönsamhet och skuldsättningsgrad. I studien var Imhoff et al. (1991, s. 61) presenterar sin modell, mäter de effekten av den konstruktiva kapitaliseringen på avkastning på tillgångar (ROA, return on assets) och skuldsättningsgraden som förhållandet mellan eget och främmande kapital (D/E, dept/equity ratio). I sin senare studie utökar de sortimentet av nyckeltal och inkluderar även avkastning på eget kapital (ROE, return on equity) (Imhoff et al., 1997, s. 25).

Beattie et al. (1998, s. 246) har tagit klart flera nyckeltal under uppsyn och granskar förutom de nyckeltalen som Imhoff et al. har granskat i sina studier även avkastning på sysselsatt kapital, kapitalomsättningshastighet, räntetäckningsgrad samt 2 andra mått på skuldsättningsgraden. Fülbier et al. (2008, s. 129) beaktar även nyckeltal som inkluderar aktiepriset, närmare bestämt Book to Market (dvs. bokförda värdet i förhållande till marknadsvärde) och P/E-tal (price/earning = pris i förhållande till vinst).

Det finns en mångfald av olika nyckeltal som påverkas av konstruktiv kapitalisering men för denna studies del har 6 nyckeltal valts ut. Dessa 6 nyckeltalen är avkastning på eget kapital och totalt kapital, skuldsättningsgrad, P/E-tal, vinstmarginal och räntetäckningsgrad. Nyckeltalen samt hur dessa beräknas finns uppställt i tabell 1. Orsaken till att just dessa nyckeltal har valts är delvis för att dessa använts i flera av de tidigare studierna och delvis för att effekterna av konstruktiv kapitalisering har observerats främst i dessa nyckeltalen. Därmed är tesen den, att effekterna av konstruktiv kapitalisering på finländska bolag bäst kan observeras genom granskning av just dessa nyckeltal.

Nyckeltal	Formel
Avkastning på eget kapital (ROE), angivet i %	Nettointäkt / Eget kapital x 100
Avkastning på totalt kapital (ROA), angivet i %	EBIT* / Balansomslutning x 100
Vinstmarginal, angivet i %	EBIT* / Omsättning x 100
P/E -tal	Aktiekurs** / (Nettointäkt per aktie)
Skuldsättningsgrad (Gearing)	Främmande kapital/Eget kapital
Räntetäckningsgrad (IC)	EBIT* / Räntekostnader

Tabell 1

* EBIT = Earnings before interest and taxes, jmf. Rörelseresultat

** Aktiekurs per den 31.12.2016

Effekterna för nyckeltalen förväntas variera och före själva undersökningen förutspås det inte en exakt storlek på effekten på nyckeltalen. Vissa antaganden kan dock göras. Avkastning på eget kapital beräknas med nettointäkten och det egna kapitalet, då båda av dessa kommer att sjunka på basis av modellen förutspås inte någon specifik effekt. Samma gäller även avkastningen på främmande kapital, även om det är det motsatta, dvs. både EBIT och balansomslutningen kommer att växa.

Vinstmarginalen förutspås växa då EBIT stiger i modellen medan omsättningen hålls konstant. P/E-talet för sin del förväntas sjunka då nettointäkten sjunker medan aktiemängden och priset förblir det samma. Skuldsättningsgraden torde sjunka i och

med att det egna kapitalet sjunker medan det främmande kapitalet växer. För ränteteckningsgraden är det inte lika lätt att förutspå effekten då både EBIT och räntekostnaderna kommer att växa. Nedan är nyckeltalen och de förutspådda effekterna uppställda.

Nyckeltal	Förutspådd effekt
Avkastning på EK (ROE)	↑ eller ↓
Avkastning på TK (ROA)	↑ eller ↓
Vinstmarginal	↑
P/E-tal	↓
Skuldsättningsgrad	↓
Ränteteckningsgrad	↑ eller ↓

3.6 Exempel av modellen

Som tidigare har nämnts används konstruktiv kapitalisering för att omvandla leasingtillgångar till ”normala” tillgångar som kan upptas i balansräkningen. I praktiken är utgångsläget företagens bokslut och notuppgifterna i anslutning till dessa. I notuppgifterna är finländska börsbolag tvungna att rapportera om deras operativa leasingavtal och rapporteringen baserar sig på tidigare IFRS standarder. Det som krävs av företagen är att de rapporterar om de kommande leasingavgifterna under året som följer bokslutsperioden, under åren 2 till 5 efter bokslutsperioden och de leasingavgifter som förfaller om över 5 år efter bokslutsperioden, var för sig. När man granskar de finländska börsbolagens bokslut kan man konstatera att en del av företagen de facto utger mer utförlig information gällande leasingavgifter och delger avgifterna skilt för åren 1-5 och sedan en summa för avgifter efter år 5.

På basis av dessa uppgifter räknas en geometrisk talföljd. Talföljden bygger på antagandet att företagen ingår leasingavtal årligen varmed de kontinuerligt har en portfölj som fylls på i den takt som gamla avtal förfaller.

Exempel, Kesko Oyj

Kesko rapporterar följande leasingavgifter: Under följande år 414,8 milj., åren 2–5 1344 milj. och efter 5 år 1269,9 milj. Med hjälp av data från år 1 och åren 2–5 får man följande geometriska talföljd som representerar hur stor andel av kommande leasingkostnader hänför sig till varje år:

År 1	År 2	År 3	År 4	År 5
414,800	380,5698923	349,16452	320,350781	293,914807

Skillnaden mellan två år representerar den andel av avtal som förfaller varje år. På basis av detta kan man sedan räkna att årligen förfaller ca. 8,25 % av leasingportföljens avtal. Med antagandet om att portföljens avtal förfaller i en jämn takt under åren kan man beräkna att de sista avtalen i portföljen kommer att förfalla år 11 efter bokslutsperioden.

Nu har man den information som behövs för att kunna beräkna nuvärdet av alla leasingavtal genom att diskontera de avtal som förfaller varje år. Nuvärdet av avtalen kommer att representera den skuld som företaget har för leasingtillgångarna. I detta exempel blir totala skulden 2649,2 milj.

Som det har nämnts i denna avhandling bör ändringen av tillgångar beräknas skilt då tillgångarna kommer att öka mindre än skulderna (se figur 1 för detaljer). Tillgångarna kan räknas som en proportionell del av nuvärdet av skulderna skilt för varje "korg". Tillgångarna kommer att utgöra en proportionellt mindre del av skulden desto mindre som det återstår av avtalet. När man sedan summerar alla tillgångarnas värden blir det totalt 2583,2 milj.

Från skuldposten kan man räkna hur mycket finansiella kostnaderna ökar genom att använda samma räntesats som användes för diskonteringen. I detta exempel med Kesko är räntan 2,75 % och därmed är ränteutgifterna 72,9 milj.

Den andra resultatposten som bör beaktas är avskrivningarna. De nya avskrivningarna kan beräknas korgvis genom att dela tillgångarnas värde i korgen

med hur många år korgens avtal har kvar (i och med antagandet av linjär avskrivning). I detta exempel blir avskrivningarna totalt 353,8 milj.

Med dessa beräknade poster korrigerar man sedan EBIT genom att öka det rapporterade (146,8 milj.) med operativa leasingkostnader som förfaller följande år (414,8 milj.) och minska med de beräknade avskrivningarna för leasingtillgångar (353,8 milj.). Därmed blir nya EBIT 207,8 milj. Nya nettointäkten kan beräknas med närmast samma metod, förutom att man även beaktar de nya räntekostnaderna. Därmed minskar det rapporterade från 113,8 milj. till 102,0 milj.

Totala kapitalet kommer att ökas med de beräknade totala leasingtillgångarna och främmande kapitalet med nuvärdet av leasingskulderna. Då värdet av leasingskulderna är större än värdet av leasingskulderna innebär det att det egna kapitalet måste justeras aningen neråt. Efter dessa justeringar kan man sedan räkna nya nyckeltal för företaget och jämföra läget till det tidigare.

3.7 Analys av resultat

Resultaten av konstruktiva kapitaliseringen kommer att analyseras med hjälp av deskriptiv statistik och statistiska test. Den deskriptiva statistiken erbjuder en möjlighet att studera storleken av effekten medan de två statistiska testen ämnar granska pålitligheten och signifikansen av resultaten.

Tidigare studier har visat att nyckeltalen inte följer en normalfördelning och därför går det inte att utnyttja de traditionella testen för att granska statistiskt signifikanta skillnader före och efter ändringen (Fitó et al., 2013, s. 356, Fülbier et al., 2008, s. 135, Goodacre, 2003, s. 110). Av denna orsak används i denna studie främst Wilcoxon signed rank-test. Wilcoxon signed rank -test är ett lämpligt test då samplet som ska testas består av parvisa observationer. Testet baserar sig på principen om att man granskar ändringarnas absoluta värde, delar dem i negativa och positiva ändringar varefter rangordnar ändringarna enligt storlek. Till sist poängsätter man

varje ändring enligt rang. Testet ger ett Z-tal, vilket avger hur många standarddeviationer (enligt en normalfördelning) resultatet skiljer sig från medeltalet. Resultatet återges även som ett p-värde vilket beskriver samma sak. Då p-värdet understiger 0,05 är konfidensintervallet 95 % och ifall p-värdet understiger 0,01 är konfidensintervallet 99 %. Testet har även använts i flera av de andra studierna som undersökt konstruktiv kapitalisering av leasingkontrakt (ibid.).

$$Z_{Wilcoxon_{signed-rank}} = \frac{w_s - \frac{n(n+1)}{4}}{\sqrt{\frac{n(n+1)(2n+1)}{24}}}$$

$w_s = \min[\Sigma(+), \Sigma(-)]$, var $\Sigma(+)$ benämner mängden av positiva differenser och $\Sigma(-)$ benämner mängden av negativa differenser

n = antalet observerade par, dvs. observation före och efter konstruktiva kapitaliseringen

Formell 1 Wilcoxon signed rank-test (Aczel och Sounderpandian, 2008, s. 639-640)

Som tidigare nämndes används nyckeltal främst på två sätt. Den första metoden är att man får absoluta värden på företagens prestanda (som exempel kan nämnas lånevillkor, s.k. covenants, vilka ofta specificerar ett tröskelvärde för ett nyckeltal som företaget inte får över-/underskrida) medan den andra metoden är att man med hjälp av nyckeltalen kan jämföra företag sinsemellan, t.ex. då man ska göra ett beslut om i vilket företag man vill investera (Goodacre, 2003, s. 106).

För att undersöka rankingen kommer, förutom Wilcoxon signed rank-testet, även Spearmans rangkorrelation att beräknas. Med rangkorrelationen kan man granska korrelationen mellan värdens rang före och efter den konstruktiva kapitaliseringen och därmed undersöka ändringarnas förhållande mellan företagen. Med andra ord kan man med Spearmans rangkorrelation granska ifall rangordningen av företagen, på basis av nyckeltal, ändras i och med att man upptar leasingtillgångarna i balansräkningen. När man sedan tolkar resultaten av Spearmans rangkorrelation, innebär en hög korrelation att det inte har skett stora ändringar i rangordningen av bolag. I denna studie innebär en hög korrelation att kapitaliseringen av leasingavtalen inte inverkar på den relativa värderingen av

företag (för att rangordningen förblir samma). Detta betyder naturligtvis att ifall korrelationen är låg, kan värderingen av företag varit skev före kapitaliseringen.

$$\text{Spearman rank } (r_s) = \frac{6 \sum_{i=1}^n D_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

Var D_i , $i = 1, \dots, n$, är differensen mellan x_i (värde före konstruktiv kapitalisering) och y_i (värde efter konstruktiv kapitalisering): $D_i = R(x_i) - R(y_i)$

Formell 2 Spearmans rangkorrelation (Aczel och Sounderpandian, 2008, s. 657-658)

3.8 Val av sampel

Som redan tidigare nämnt kommer samplet att bestå av finländska börsbolag, dvs. bolag listade på Nasdaq OMX Helsinki. Samplet består från början av 126 företag. Av dessa företag utesluts först 5 företag på basis att dessa är svenska och listade på svenska börsen, och denna studie är ämnad att studera effekten på finska bolag. Utöver de svenska företagen utesluts även finanssektorns företag. Detta motiveras på två sätt. För det första ställs det delvis andra krav på rapporteringen för bolag i finanssektorn. För det andra fungerar dessa företag ofta förutom som leasingtagare även som leasinggivare vilket ställer dem i en mer komplicerad position beträffande bokföring av leasingavtal (Beattie et al., 1998, s. 238-239). Andra orsaken är speciellt betydelsefull beträffande IFRS 16 då bokföringen av finansiella leasingavtal inte fungerar på samma sätt för både leasinggivaren som leasingtagaren.

Efter uteslutningen av svenska bolag och finansiella bolag består samplet av 104 bolag. För dessa bolag plockas data från företagens bokslut för år 2016. Vid insamlingen av data konstaterades att data saknades för 3 av företagen och därmed består det slutliga samplet av 101 bolags boksluts för 2016.

Företagen indelas enligt bransch. För indelningen utnyttjas företagens ICB kod enligt det som registrerats på Nasdaq Helsinki. Branscherna "Olja & Gas" och "Förnödenheter" har slagits ihop till en bransch döpt "Energi". Detta motiveras med

att dessa industrier är varandra lika. Dessutom har vardera enbart en observation och fastän man slår ihop dem är undersamplet för litet för att man ska kunna dra några slutsatser på basis av det. Därmed förlorar man ingen väsentlig information genom förfarandet samtidigt som man inte heller förvränger resultatet. Uppdelningen av företagen är som följande:

BRANSCH	ANTAL
Industri	42
Teknologi	18
Konsumentvaror	14
Konsumenttjänster	11
Råvaror	7
Hälsovård	5
Energi	2
Kommunikation	2
TOTALT	101

Tabell 2

Gällande dessa grupperingar kan det konstatera att endast de fyra första är tillräckligt stora för att kunna utföra en meningsfull statistisk analys (och även de är storleksmässigt i det mindre laget). Därmed kommer de statistiska testen att koncentrera sig på de fyra första branscherna och på samplet som helhet (fyra mindre branscherna slogs ihop till "Övriga"). Det som även förekom vid granskningen av samplet, var att företagen skilde sig markant från varandra även inom samplet. Operativa leasingavtal användes flitigt av vissa enskilda företag medan det i genomsnitt inte utnyttjades i särdeles stor utsträckning och därmed utgjorde det inte en särdeles stor balanspost efter konstruktiva kapitaliseringen. Vid genomgången av resultat bör man fästa uppmärksamhet vid att, även om effekterna i det stora hela

förblir små, så kan implementeringen av IFRS 16 ha avsevärt hårdare inverkningsar på dessa uteliggare.

4. Resultat

I detta kapitel kommer jag att presentera resultaten. Först presenteras deskriptiv statistik över samplet, både före och efter själva konstruktiva kapitaliseringen. Efter en deskriptiv genomgång av resultaten kommer resultaten av de två statistiska testen, Wilcoxon signed rank -test och Spearmans rangkorrelation, att presenteras. Efter att resultaten är presenterade kommer dessa diskuteras och granskas för vilka implikationer dessa resultat kan ha och vilka svagheter de kan innehålla.

4.1 Allmän deskriptiv statistik

De granskade företagen varierade i storleken, beräknat enligt balansomslutning, mellan ca. 7,9 milj. euro till ca. 44 901,0 milj. euro med ett medelvärde om ca. 1 840,3 milj. euro och en median om 301,6 milj. euro. Det kan konstateras att företagen har storleksmässigt stora skillnader sinsemellan. Den konstruktiva kapitaliseringen, enligt den i forskningen tillämpade metoden, resulterade i en genomsnittlig ökning av balansomslutningen på 96,6 milj. euro (median 8,5 milj. euro), med en minimiökning om 0 euro (för bolag som inte rapporterade operativa leasingtillgångar) och en maximiökning på 2 583,2 milj. euro. Procentuellt var ökningen i genomsnitt 8,1 % av balansomslutningen (median 4,1 %), medan den maximala ökningen var 120,7 %.

Det egna kapitalet var före konstruktiva kapitaliseringen i genomsnitt 868,0 milj. euro (median 136,1 milj. euro) och varierade från ett minimi om -129,7 milj. euro till maximi om 20 975,0 milj. euro. Den procentuella minskningen av det egna kapitalet var i medeltal 0,8 % (median 0,3 %) och största minskningen var 7,9 %. Det främmande kapitalet varierade mellan ett minimi om 2,2 milj. euro till ett maximi om 23 926,0 milj. euro. Medelvärdet för främmande kapitalet var 972,3 milj. euro och medianen var 156,8 milj. euro. Den procentuella ökningen av främmande kapitalet var som mest 141,3 % med ett medelvärde om 14,5 % och en median på 8,1 %.

Från resultaten framgår att effekterna av den konstruktiva kapitaliseringen varierar mycket mellan olika företag vilket i sin tur indikerar på att företagen utnyttjar operativ leasing i mycket olika grader. Det som även framgår är att effekterna av konstruktiva kapitaliseringen främst koncentreras på det främmande kapitalet, vilket är även förväntat på basis av modellen som användes.

	EK före	EK efter	EK differens	EK differens %
Medelvärde	868,0	862,7	-5,3	-0,8
Median	136,1	135,4	-0,3	-0,3
Minimi	-129,7	-129,8	0,0	0,0
Maximi	20975,0	20940,7	-66,0	-7,9
	FK före	FK efter	FK differens	FK differens %
Medelvärde	972,3	1074,3	101,9	14,5
Median	156,8	158,2	10,2	8,1
Minimi	2,2	2,9	0,0	0,0
Maximi	23926,0	24970,8	2649,2	141,3
	Balansomslutning före	Balansomslutning efter	Balansomslutning differens	Balansomslutning differens %
Medelvärde	1840,3	1937,0	96,6	8,1
Median	301,6	304,5	8,5	4,1
Minimi	7,9	8,5	0,0	0,0
Maximi	44901,0	45911,5	2583,2	120,7

Tabell 3 Eget kapital, främmande kapital och balansomslutningen (i miljoner euro) för samplet, före och efter konstruktiva kapitaliseringen av operativa leasingavtal.

Resultateffekterna av den konstruktiva kapitaliseringen var även de väl varierande. Medelvärdet på EBIT för samplet var 85,5 milj. euro (median 11,3 milj. euro) före konstruktiva kapitaliseringen och 89,1 milj. euro (median 11,3 milj. euro) efter kapitaliseringen. Maximivärdet respektive minimivärdet var 1 293,3 milj. och -1 100,0 milj. euro före kapitaliseringen medan efter kapitaliseringen var maximivärdet 1 304,6 milj. euro och minimivärdet -1 070,4 milj. euro. EBIT ökade i genomsnitt 8,5 % medan medianen var en ökning på 2,0 %. Ändringarna varierade mellan en minskning på 5,1 % till en ökning på 196,5 %.

Nettoinkomsten var i genomsnitt 60,2 milj. euro (median 7,9 milj. euro) före kapitaliseringen och 60,7 milj. euro (median 7,9 milj. euro) efter kapitaliseringen. Maximivärdet för nettoinkomst var 1 022,6 milj. euro före och 1 026,8 milj. euro efter kapitaliseringen, medan minimivärdet var -927,0 milj. euro före och -923,5 milj. euro efter. De procentuella ändringarna var i medeltal 5,4 % och medianen var 0,6 %. Extremvärden var en minskning på 42,5 % och en ökning om 247,2 %.

Gällande de procentuella ändringarna för både EBIT och nettoinkomst kan dessa anta extremvärden speciellt då det originella resultatet har varit nära 0. Effekten framhävs speciellt då det kombineras med en relativt stor portfölj av operativa leasingtillgångar. Detta beror på att den absoluta ändringen blir stor i relation till resultatet. Effekten kan observeras både vid ett positivt och ett negativt resultat. Beträffande resultateffekterna, speciellt på nettoinkomsten, är de i det stora hela rätt små, även om det för vissa företags del blir en stor procentuell ändring.

De testade nyckeltalen före och efter kapitaliseringen presenteras i tabell 4. De klart största ändringarna märks i räntetäckningsgraden med en genomsnittsminskning om ca. 620 % (median -12,26 %), med mycket stora extremvärden från -55 293,7% till 137,6 %. De stora värdena kan förklaras med de två variablerna som används vid beräkningen, EBIT samt räntekostnaderna. Speciellt vid fall med mycket små räntekostnader eller nettoränteintäkter kan konstruktiva kapitaliseringen leda till att ändringen blir radikal (men enbart i procent, samma gäller inte de absoluta ändringar). Exempelvis vid extremvärdet -55 293,7 % har företaget negativt EBIT och små nettoränteintäkter vilket leder till en relativt hög räntetäckningsgrad på papper. Efter den konstruktiva kapitaliseringen var EBIT aningen mindre på förlust medan företaget inte längre hade nettoränteintäkter utan istället relativt små nettoräntekostnader. Att tillämpa ett winsoriserat sampel (var man lämnar bort 1 % av observationerna i båda ändorna av samplet), leder till att medelvärdet faller till -22,6 % med ett minimi om -99,5 % och maximi om 21,0 %.

	IC		IC	P/E		P/E
	före	efter	differens %	före	efter	differens %
Medelvärde	158,70	45,26	-620,45	26,92	15,16	-3,23
Median	8,33	6,37	-12,26	17,46	17,42	-0,19
Minimi	-98,91	-551,94	-55293,70	-877,24	-898,80	-167,96
Maximi	6888,50	2134,49	137,61	2415,32	1067,05	26,64
	ROE		ROE	ROA		ROA
	före	efter	differens %	före	efter	differens %
Medelvärde	8,76 %	8,72 %	1,24	4,53 %	4,45 %	-1,90
Median	10,53 %	10,53 %	0,40	6,32 %	6,15 %	-1,65
Minimi	-150,39 %	-151,12 %	-254,28	-54,63 %	-52,83 %	-86,76
Maximi	227,44 %	227,05 %	127,00	37,20 %	35,80 %	186,22
	PM		PM	D/E		D/E
	före	efter	differens %	före	efter	differens %
Medelvärde	3,79 %	4,01 %	5,03	1,37	1,65	-15,58
Median	5,63 %	5,93 %	1,65	1,22	1,45	-8,67
Minimi	-71,11 %	-70,89 %	-85,57	-4,83	-4,85	-141,87
Maximi	30,12 %	30,17 %	196,51	5,85	14,15	0,00

Tabell 4

IC = räntetäckningsgrad, P/E = P/E-tal, ROE = avkastning på eget kapital, ROA = avkastning på totalt kapital, PM = vinstmarginal, D/E = skuldsättningsgrad

Avkastningen på eget kapital förbättras i genomsnitt med 1,24 % (median 0,40 %) medan avkastningen på totalt kapital sjunker i genomsnitt med 1,90 % (median -1,65 %). Även om både ROE och ROA har ett brett variationsområde var det observeras både minskningar och öknings av avkastning på båda nyckeltalen så är fördelningen relativt jämn över hela skalan, vilket även bekräftas av standarddeviationerna. Standarddeviationen för den procentuella differensen för ROA är 24,6 procentenheter och 30,33 procentenheter för ROE.

P/E-talet försämras i genomsnitt med 3,33 % medan medianen är -0,19 %. Själva standarddeviationen för P/E-talet är ändå 18,9 procentenheter vilket tyder på en bred fördelning av talen. Samma kan sägas om vinstmarginalen vars medelvärde är 5,03 % och median 1,65 % med en standarddeviation i samplet om 26,45 procentenheter.

Beträffande gearing bör det beaktas att ett lägre tal är ”bättre” i och med att det innebär att företaget har mera eget kapital i relation till främmande kapital. Det innebär att ifall talet är 0 så är företaget fullständigt finansierat med eget kapital. Vid granskningen av tabellen bör det därmed uppmärksammas, att skillnaden före och efter kapitaliseringen och den procentuella differensen inte går i linje. Då maximivärdet har stigit från 5,85 till 14,15 representeras detta de facto som en negativ ändring på 141,87 %. Det är även värt att notera, att på grund av modellen för konstruktiv kapitalisering så sjunker D/E-talet alltid då ett företag har operativ leasing (eget kapital sjunker medan främmande kapital stiger).

4.2 Branschvisa resultat

I bilaga 1 finner man kompletta tabeller med deskriptiv statistik över de olika värden och nyckeltal som granskades inom denna studie. Här koncentrerar jag mig främst på de branscher som har över 10 observationer.

Vid jämförelse av de olika branscherna kan man konstatera att företag inom *Konsumenttjänster* har det högsta medelvärde och den högsta medianen på ökning på totalt kapital med 23,2 % respektive 15,5 %. Detta är även i linje med tidigare forskning var konsumenttjänster är bland de branscherna var operativ leasing är mycket vanligt. Operativ leasing har visats vara speciellt vanligt t.ex. för flygbolag, butikskedjor och restauranger, vilket även kommer fram i studien. Exempelvis Finnair, Kesko och Restamax, som alla är inom sektorn *Konsumenttjänster*, har alla även avsevärda operativa leasingtillgångar i jämförelse med resten av samplet.

Överlag påverkas sektorn *Konsumenttjänster* kraftigast av konstruktiv kapitalisering och har i medeltal de största procentuella ändringarna i bokslutsposterna. Samma kan dock inte sägas för nyckeltalens del var det finns mera spridning mellan branscherna.

För de 4 största sektorerna rör sig den genomsnittliga minskningen av eget kapital mellan 0,55 % (*Konsumentvaror* och *Teknologi*) och 1,75 % (*Konsumenttjänster*).

Främmande kapital i sin tur ökar i medeltal mellan 9,5 % (*Konsumentvaror*) och 42,1 % (*Konsumenttjänster*). Som det redan tidigare nämdes var den största genomsnittliga ökningen av totalt kapital 23,2 % för *Konsumenttjänster* medan den lägsta genomsnittliga ökningen var för 4,0 % i sektorn *Konsumentvaror*. För resultatens del var den största ökningen i EBIT 22,2 % (*Konsumenttjänster*) och den minsta ökningen var 4,5 % (*Industri*) medan nettoresultatet ändras i medeltal mest för *Konsumenttjänster* (19,8 %) och minst för *Teknologi* (1,8 %). För nettoresultatets del bör det noteras att medianen av ändringarna bland företagen i sektorn *Konsumenttjänster* är 0,008 %, vilket tyder på att nettoresultatet i praktiken minskade för lika många företag som det ökade.

Sist har vi räntekostnaderna som ökade mest för *Konsumenttjänster* (316,6 %) och minst för *Konsumentvaror* (22,4 %). Som det framgår är effekterna på bokslutsposterna i genomsnitt ofta minst i sektorn *Konsumentvaror*. Något som kan förklara en mindre mängd operativa leasingtillgångar i jämförelse med andra sektorer är att dessa företag är specialiserade på att tillverka vissa konsumentprodukter. För att tillverka dessa produkter har de behov av specifika maskiner som antagligen inte finns att få som leasingtillgångar och därmed är företagen tvungna att själv köpa in denna utrustning.

Ändringarna i nyckeltalen har varit, som tidigare nämdes, mer varierande. Avkastningen på eget kapital ändrades i genomsnitt mest i sektorn *Konsumenttjänster*, var ändringen var -24,5 %. Visserligen var *Konsumenttjänster* även den enda sektorn var ändringen i genomsnitt var negativ (medianen förblev dock positiv på 0,059 %). Den största ökningen i medeltal var i sektorn *Konsumentvaror* med en genomsnittlig ökning om 7,3 %. Avkastningen på totalt kapital ändrades i medeltal mest inom sektorn *Konsumentvaror* (12,8 %) medan sektorn *Teknologi* minskade mest i medeltal (-8,8 %).

Vinstmarginalen ökade generellt sett och sektorn *Konsumenttjänster* hade den största genomsnittliga ökningen på 22,2 %, men i *Teknologi*-sektorn var ändringen i genomsnitt en minskning på 2,9 %. P/E -talet sjönk i medeltal i alla sektorer och mest sjönk den i *Konsumenttjänster* (-12,0 %) och minst sjönk den för *Teknologi* (-2,8 %).

I alla sektorer observerades en högre skuldsättning mätt med ränteteckningsgrad och skuldsättningsgrad. Den största minskningen av genomsnittlig skuldsättningsgrad observerades bland företag inom *Konsumenttjänster* (-45,2 %) medan skuldsättningsgraden minskade minst bland företag inom *Konsumentvaror* (-10,1 %). Ränteteckningsgraden minskade mest inom *Teknologi* (-3104,4 %) medan minst i sektorn *Konsumentvaror* (-2,8 %). Här finner vi samma som med statistiken för hela samplet att få enskilda extremvärden gör slutresultatet skevt. För att dessa extremvärden beror mest på själva metoden och inte uttrycker den verkliga ändringen i företagets räntebetalningsförmåga, granskades även samplet efter att det hade winsoriserats. Efter processen observerades den största genomsnittliga minskningen av ränteteckningsgrad fortsättningsvis i *Teknologi* (-38,1 %). Även den minsta genomsnittliga minskningen var fortsättningsvis bland *Konsumentvaror* men den hade stigit till -11,1 %.

4.3 Statistiska test

För att analysera materialet utöver den deskriptiva statistiken utfördes även två statistiska test. Det första testet, Wilcoxon signed rank -test, är ämnat för att granska ifall resultatet är de facto baserade på en händelse istället för att enbart vara slumpmässiga. Det andra testet, Spearmans rang-korrelation, ämnar granska hur värden före och efter konstruktiva kapitaliseringen korrelerar med hänsyn på deras rang. Utöver dessa två test, som är de främsta analysverktygen, kommer även normal Pearson korrelation att räknas. Dessutom kommer korrelationen mellan den procentuella ökningen av totalt kapital och de diverse nyckeltalen att presenteras i korthet.

Test ^a						
Nyckeltal	IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
Z	-5.894 ^c	-5.309 ^c	-5.874 ^b	-2.010 ^c	-8.471 ^b	-8.541 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,044	0,000	0,000

a. Wilcoxon Signed Ranks Test IC = ränteteckningsgrad, PE = P/E-tal, ROE = avkastning på eget kapital,
b. Baserad på negativ rang ROA = avkastning på total kapital, PM = vinstmarginal,
c. Baserad på positiv rang DE = skuldsättningsgrad

Tabell 5

I samplet som helhet (se tabell 5) är alla ändringar, förutom avkastning på totalt kapital, signifikanta. Endast ändringen i avkastningen på totalt kapital signifikant inom ett 95-procentigt konfidensintervall, medan alla andra ändringar uppnår ett 99-procentigt konfidensintervall.

De enskilda branscherna innehåller dock mera variation. Här är det värt att notera, att på grund av uppbyggnaden av testet kan små sampel inte leda till hög signifikans per definition (se formell 1). För att kunna uppnå ett 95-procentigt konfidensintervall krävs det åtminstone 5 observationer, och för ett 99-procentigt konfidensintervall krävs det åtminstone 7 observationer.

I tabell 6 finns de fullständiga, branschvisa resultaten av Wilcoxon signed rank -testet. Speciellt avkastningen på totalt kapital faller för flera sektorer utanför alla konfidensintervall och det är endast för *Konsumenttjänster* som det uppnår ett 95-procentigt konfidensintervall. Skuldsättningsgraden är inom ett 95-procentigt konfidensintervall för att sektorer, och dessutom inom ett 99-procentigt konfidensintervall för sektorerna *Industri*, *Konsumenttjänster*, *Konsumentvaror*, *Teknologi* (dvs. för alla sektorer med ett över 10 företags sampel).

Vinstmarginalen har exakt samma konfidensintervall som skuldsättningsgraden. Ränteteckningsgraden är även den inom ett 95-procentigt konfidensintervall för alla sektorer för vilka det är möjligt och dessutom är det inom ett 99-procentigt konfidensintervall för sektorerna *Industri* och *Konsumenttjänster*. P/E-talet faller inom ett 99-procentigt konfidensintervall för sektorerna *Teknologi*, *Konsumentvaror* och *Industri*, medan *Hälsovård* ingår i ett 95-procentigt konfidensintervall. Sektoren

Konsumenttjänster faller inte in i något avsevärt konfidensintervall. Avkastning på eget kapital för sektorn *Konsumenttjänster* faller utanför ett 95-procentigt konfidensintervall. Sektorn *Teknologi* uppnår ett 95-procentigt konfidensintervall medan sektorerna *Industri* och *Konsumentvaror* uppnår ett 99-procentigt konfidensintervall.

Sektor	Nyckeltal	Test ^a					
		IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
Industri	Z	-3.028 ^c	-3.575 ^c	-3.575 ^b	-1.089 ^c	-5.121 ^b	-5.444 ^b
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,002	0,000	0,000	0,276	0,000	0,000
Konsumenttjänster	Z	-2.578 ^c	-1.423 ^b	-.800 ^b	-2.223 ^c	-2.934 ^b	-2.934 ^b
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,010	0,155	0,424	0,026	0,003	0,003
Konsumentvaror	Z	-2.062 ^c	-2.856 ^c	-2.856 ^b	-.345 ^c	-3.296 ^b	-3.296 ^b
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,039	0,004	0,004	0,730	0,001	0,001
Teknologi	Z	-2.504 ^c	-3.114 ^c	-2.156 ^b	-.588 ^c	-3.724 ^b	-3.680 ^b
	Asymp. Sig. (2-tailed)	0,012	0,002	0,031	0,557	0,000	0,000
Övrig	Z	-3.351 ^b	-2.896 ^b	-3.464 ^c	-.724 ^b	-3.516 ^c	-3.516 ^c
	Asymp. Sig. (2-tailed)	<.001	.004	<.001	.469	<.001	<.001

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
 b. Baserad på negativ rang
 c. Baserad på positiv rang

IC = ränteteckningsgrad, PE = P/E-tal, ROE = avkastning på eget kapital,
 ROA = avkastning på främmande kapital, PM = vinstmarginal, DE = skuldsättningsgrad

Tabell 6

Vid en granskning av korrelationen mellan nyckeltalen före och efter konstruktiv kapitalisering framgår det att Pearson korrelationen är signifikant på 0,01 nivån för alla nyckeltal (se tabell 8). Dessutom är korrelationen mycket stark för alla nyckeltal (över 0,9) förutom ränteteckningsgraden, vilket dock har en relativt stark korrelation. Rang-korrelationen för hela samplet är ännu starkare då alla nyckeltal har en rang-korrelation som är över 0,9 (och dessutom är korrelationens signifikans mycket hög) (se tabell 7).

		Spearman's rang-korrelation					
		IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
Spearman's rho	Correlation Coefficient	.906**	.945**	.998**	.997**	.997**	.951**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	N	101	101	101	101	101	101

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
 * . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabell 7

		Pearson Correlation Test					
		IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
Pearson Correlation		.655**	.923**	.998**	.999**	1.000**	.903**
Sig. (2-tailed)		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
N		101	101	101	101	101	101

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
 * . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Tabell 8

Vid en branschvis granskning av Spearman's rang-korrelation är resultaten ånyo mera varierande, även om korrelationen är fortsättningsvis stark med en hög signifikans (se tabell 9). Även om signifikansen i de flesta fall faller inom ett 99-procentigt konfidensintervall så når korrelationen endast till ett 95-procentigt intervall för skuldsättningsgraden bland företag inom *Konsumenttjänster*. Dessutom når korrelationen bland företag inom *Konsumenttjänster* inte ens ett 95-procentigt konfidensintervall för ränteteckningsgradens eller P/E-talets del.

Själva korrelationen är överlag hög men att den når inte 0,9 för ränteteckningsgraden bland *Industri* eller *Konsumenttjänster* och dessutom för *Konsumenttjänster* förblir den under 0,9 även för P/E-talet och skuldsättningsgraden. På basis av dessa resultat kunde man främst peka på skuldsättningsgraden av företag inom sektorn *Konsumenttjänster*, var korrelationen är relativt låg medan signifikansen trots det förblir på 95 % -nivån.

Spearman's rang-korrelation						
Nyckeltal	Sektor	Industri	Konsumenttjänster	Konsumentvaror	Teknologi	Övrig
IC	Correlation	.863**	0,536	.982**	.946**	.974**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,089	0,000	0,000	0,000
	N	42	11	14	18	16
PE	Correlation	.999**	0,491	.991**	.994**	.985**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,125	0,000	0,000	0,000
	N	42	11	14	18	16
ROE	Correlation	1.000**	.991**	.996**	1.000**	.991**
	Sig. (2-tailed)		0,000	0,000		0,000
	N	42	11	14	18	16
ROA	Correlation	1.000**	.973**	1.000**	.996**	.997**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,000	0,000
	N	42	11	14	18	16
PM	Correlation	.999**	.945**	1.000**	.996**	1.000**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,000		0,000	
	N	42	11	14	18	16
DE	Correlation	.983**	.673*	.978**	.986**	.994**
	Sig. (2-tailed)	0,000	0,023	0,000	0,000	0,000
	N	42	11	14	18	16

** .99-procentigt tväsidigt konfidensintervall
 * .95-procentigt tväsidigt konfidensintervall

IC = ränteteckningsgrad, PE = P/E-tal, ROE = avkastning på eget kapital,
 ROA = avkastning på total kapital, PM = vinstmarginal, DE = skuldsättningsgrad

Tabell 9

Som sist granskas förhållandet mellan den procentuella ökningen av totalt kapital och den procentuella ändringen av nyckeltalen. Den procentuella ändringen av totalt kapital fungerar som ett proxy för ”gömda tillgångar” och ett mått på hur stora operativa leasingtillgångar olika företag har. I tabell 10 är värden för en ordinär Pearson korrelationen, dvs. hur en procentuell ökning av totalt kapital ändrar nyckeltalen procentuellt. Sedan i tabell 11 finns resultaten av Spearman's rang-korrelation, dvs. hur storleksrangen av ändringen av totalt kapital motsvarar storleksrangen av ändringen i nyckeltal.

I fallet med Pearson korrelationen är resultaten signifikanta för ränteteckningsgraden, avkastningen på totalt kapital och skuldsättningsgraden, var resultaten är signifikanta på 0,01 nivån. Av dessa är dock enbart skuldsättningsgradens korrelation betydlig med -0,952 medan korrelationen för avkastningen på eget kapital och ränteteckningsgraden förblir kring -0,3. Den starka korrelationen mellan totalt kapital och skuldsättningsgraden är förväntat då

ökningen av totalt kapital främst uppstår av ökningen i främmande kapital. Då det främmande kapitalet ökar och egna kapitalet hålls praktiskt taget samma (eller minskar) så är korrelation ett faktum.

Pearson korrelation mellan procentuell ökning av totalt kapital och nyckeltal								
		TK	IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
TK	Pearson Correlation	1	-.324**	-.127	-.044	-.265**	.110	-.952**
	Sig. (2-tailed)		.001	.206	.665	.007	.273	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
IC	Pearson Correlation	-.324**	1	-.233*	-.056	.391**	.250*	.364**
	Sig. (2-tailed)	.001		.019	.575	.000	.012	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
PE	Pearson Correlation	-.127	-.233*	1	.497**	-.493**	-.589**	.156
	Sig. (2-tailed)	.206	.019		.000	.000	.000	.118
	N	101	101	101	101	101	101	101
ROE	Pearson Correlation	-.044	-.056	.497**	1	-.114	-.228*	.135
	Sig. (2-tailed)	.665	.575	.000		.256	.022	.180
	N	101	101	101	101	101	101	101
ROA	Pearson Correlation	-.265**	.391**	-.493**	-.114	1	.919**	.198*
	Sig. (2-tailed)	.007	.000	.000	.256		.000	.047
	N	101	101	101	101	101	101	101
PM	Pearson Correlation	.110	.250*	-.589**	-.228*	.919**	1	-.192
	Sig. (2-tailed)	.273	.012	.000	.022	.000		.054
	N	101	101	101	101	101	101	101
DE	Pearson Correlation	-.952**	.364**	.156	.135	.198*	-.192	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.118	.180	.047	.054	
	N	101	101	101	101	101	101	101

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). TK = totalt kapital, IC = räntetäckningsgrad, PE = P/E-tal,
* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed). ROE = avkastning på eget kapital, ROA = avkastning på totalt kapital,
PM = vinstmarginal, DE = skuldsättningsgrad

Tabell 10

För rangkorrelationens del är förutom de tidigare nyckeltalens korrelation även korrelationen för vinstmarginalen signifikant på 0,01 nivån. Även om styrkan på korrelationen är aningen starkare för rangen för räntetäckningsgraden och avkastningen på totalt kapital, är den inte särdeles stark med -0,563 respektive -0,643. Rangkorrelationen för vinstmarginalen är även den svag med 0,350 medan rangkorrelationen för skuldsättningsgraden förblir hög med -0,94. För rangkorrelationen kan man konstatera samma som för Pearson-korrelationen: korrelationen mellan ändring av totalt kapital och skuldsättningsgraden är inbyggda i upplägget.

Spearmans rang-korrelation mellan procentuell ökning av totalt kapital och nyckeltal

		TK	IC	PE	ROE	ROA	PM	DE
TK	Correlation Coefficient	1.000	-.563**	-.069	.138	-.643**	.350**	-.946**
	Sig. (2-tailed)	.	.000	.493	.170	.000	.000	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
IC	Correlation Coefficient	-.563**	1.000	-.067	-.087	.514**	-.089	.567**
	Sig. (2-tailed)	.000	.	.507	.384	.000	.377	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
PE	Correlation Coefficient	-.069	-.067	1.000	-.902**	-.433**	-.542**	.103
	Sig. (2-tailed)	.493	.507	.	.000	.000	.000	.307
	N	101	101	101	101	101	101	101
ROE	Correlation Coefficient	.138	-.087	-.902**	1.000	.277**	.542**	-.164
	Sig. (2-tailed)	.170	.384	.000	.	.005	.000	.100
	N	101	101	101	101	101	101	101
ROA	Correlation Coefficient	-.643**	.514**	-.433**	.277**	1.000	.341**	.567**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.005	.	.000	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
PM	Correlation Coefficient	.350**	-.089	-.542**	.542**	.341**	1.000	-.385**
	Sig. (2-tailed)	.000	.377	.000	.000	.000	.	.000
	N	101	101	101	101	101	101	101
DE	Correlation Coefficient	-.946**	.567**	.103	-.164	.567**	-.385**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.307	.100	.000	.000	.
	N	101	101	101	101	101	101	101

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

TK = totalt kapital, IC = räntetäckningsgrad, PE = P/E-tal,
 ROE = avkastning på eget kapital, ROA = avkastning på totalt kapital,
 PM = vinstmarginal, DE = skuldsättningsgrad

Tabell 11

5. Avslutning

Detta sista kapitel ämnar diskutera de resultat som är presenterade i det fjärde kapitlet och gå igenom vad resultaten kan tyda på. Dessutom ska validitet och reliabilitet granskas för studien för att se vilka begränsningar som bör beaktas vid tolkningen. Efter diskussionen kring resultaten för denna studie kommer även rekommendationer på fortsatt forskning att kort presenteras varefter det följer en sammanfattning av hela studien.

5.1 Diskussion

I denna studie granskades effekterna av en konstruktiv kapitalisering av operativa leasingtillgångar. Den konstruktiva kapitaliseringen innebär att man förvandlar de operativa leasingavtalen som företagen är bundna till, till tillgångar som är anskaffade med lån. Detta innebär att istället för att boka de direkta leasingkostnaderna som en operativ kostnad omvandlas avtalet till en tillgång vilket finansieras med en skuld. Tillgången leder till en avskrivning som är en operativ kostnad medan skulden leder till räntebetalningar vilket är en finansiell kostnad.

Först granskades de direkta effekterna av konstruktiv kapitalisering på finländska börsbolag, dvs. vilken effekt tillämpningen skulle ha på boksluten. Därefter granskades hur ändringarna i bokslutet påverkade 6 centrala nyckeltal för företagen. För att mäta effekterna användes statistiska test vilka mäter hur slumpmässiga ändringarna var och ifall rangordningen mellan företagen baserat på nyckeltalen skulle ändras.

5.1.1 Direkta effekterna på bokslutet

I medeltal ökade företagens totala tillgångar med ca. 8,1 % (4,1 % median) vilket är i linje med fynden som Bennett och Bradbury (2003, s. 110) fann i sin undersökning.

I deras studie ökade de totala tillgångar i medeltal med 8,8 % medan medianen var 5,2 %. Även Fülbier et. al. konstaterade en genomsnittlig ökning om ca. 8 % med en median om 4 % (IASB, 2007, s. 4). Andra forskningar rapporterar i sin tur större ökningarna i medeltal, t.ex. Goodacre (2003, s. 110) rapporterar ökningarna som är i medeltal 28 % (även om studien enbart fokuserar på varuhandel, vilket kan innebära mera operativa leasingtillgångar jämfört med företag från alla sektorer). Även mindre ökningarna av totalt kapital observerades i en del av studierna, bl.a. Cornaggia et al. (2011, s. 37) rapporterar en genomsnittlig ökning på 6 % (median 3,2 %) för ett sampel av företag i USA, och Durocher (2008, s. 244-245) rapporterar en genomsnittlig ökning om 5,3 % (median 2,6 %) för ett sampel på kanadensiska företag.

Det första fyndet från resultaten är att mängden operativa leasingtillgångar bland finländska börsbolag inte skiljer sig avsevärt från andra bolag runtom världen, baserat på resultaten från andra studier. Visserligen finns det skillnader mellan studierna, t.ex. hur modellen är uppbyggd, vilken ränta som används och vilka antagen som görs. Dessa skillnader förklarar även delvis skillnader mellan olika studiers resultat. Det som dock alla studierna, speciellt de som granskar hela fältet istället för en skild bransch, har gemensamt är att fördelningen av operativa leasingtillgångar konstateras vara ojämn. Operativ leasing är klart mer vanligt i vissa branscher (t.ex. restauranger, varuhandel eller flygbolag). Även inom branscherna finns klara skillnader mellan företagen, då vissa företag utnyttjar operativ leasing klart mer än andra.

Även i denna studie märks skillnader mellan branscher och företag. Sektorn *Konsumenttjänster* hade en ökning på 23,2 % i medeltal vilket är nästan tredubbel jämfört med hela samplets medeltal. Även maximala procentuella ändringen bland företag i *Konsumenttjänster* är hög. Ett högt maximum observeras även inom sektorn *Industri* var det är nästan dubbelt från det i *Konsumenttjänster*. Detta tyder på att det finns vissa företag som ”finansierar” sin verksamhet i stor grad med operativa leasingtillgångar. Som exempel kan nämnas Nurminen inom *Industri* (företagets huvudnäringgren är logistik) med en ökning på ca. 120 % av totalt kapital. I storleksordning på ändring av totalt kapital följer sedan 5 företag inom *Konsumenttjänster* nämligen Kesko (varuhandel, ökning 58,6 %), Restamax

(restauranger, ökning 55,1 %), Tokmanni (varuhandel, ökning 46,1 %), Finnair (flygbolag, ökning 40,6 %) och Stockmann (varuhandel, ökning 25,9 %).

Granskningen av ändringen i totalt kapital (dvs. mängden operativa leasingtillgångar som företaget har) och dess påverkar på andra balans och resultatposter tyder på att det inte råder ett avsevärt samband mellan dem. Visserligen korrelerar ändringen i totalt kapital med ändringarna i eget och främmande kapital, men det är inbyggt i och med att totalt kapital är en summa av dessa två. Alltså korrelerar mängden operativa leasingtillgångar inte med ändringarna i resultatposterna. Därmed är slutsatsen att resultatposterna påverkas mera av antagen som är gjorda vid uppställningen av modellen, t.ex. räntesatsen eller livslängden av leasingavtalen, än av hur mycket leasingavtal används av ett specifikt företag.

Summerat påverkas alla företag med operativa leasingtillgångar av kapitalisering av leasingtillgångar. Det som bör uppmärksammas från resultaten, är att mängden leasingtillgångar inte direkt påvisar effekternas storlek för enskilda företag. Det som är av större betydelse är själva leasingprofilen: hur långa leasingavtal företagen har, vad den företagsspecifika räntesatsen är och indirekt hur mycket annat lån företaget har.

5.1.2 Effekterna på företagens nyckeltal

Alla nyckeltal, förutom räntetäckningsgraden, påverkas på samma sätt av kapitaliseringen, dvs. korrelerar nyckeltalen före och efter kapitaliseringen starkt. Pearson korrelationen, en överlag hög signifikans på Spearmans rangkorrelationer och bevisen från Wilcoxon signed rank -test tyder på att effekterna inte blir slumpmässiga. Därmed påverkar konstruktiv kapitalisering nyckeltalen signifikant. Alltså är slutsatsen att en kapitalisering som följer IFRS 16 även kommer att påverka företagens nyckeltal.

En närmare granskning av rangkorrelationen branschvis tyder på att effekterna inte kommer att ha en stor betydelse för jämförelsen av företag sinsemellan. Den ända

observationen som skiljde sig från resten, var skuldsättningsgraden bland företag i sektorn *Konsumenttjänster*, var korrelationen blev under 0,7 med en signifikans på 5 % -nivån. Detta skulle tyda på att en rangordning av företagen inom konsumenttjänstbranschen kunde vara annorlunda före och efter implementeringen av IFRS 16, givet att allt annat förblir lika.

Den överlag höga rangkorrelationen för nyckeltalen, både för hela samplet och branschvis, tyder på att implementeringen av IFRS 16 inte skulle ha en stor betydelse för jämförelsen av företag på basis av nyckeltalen. Ändringen i totalt kapital som en proxy för företagens leasingtillgångar bekräftar fynden från rangkorrelationen. På basis av Pearson korrelationen av procentuell ändring av totalt kapital och ändringen i nyckeltalen ser man att korrelationen är svag. När man ännu granskar Spearmans rangkorrelation ser man att den starkaste korrelationen är endast -0,643 (för ROA, signifikant på 1%-nivån). Detta tyder på att den relativa mängden leasingtillgångar som företagen har "undagömda" inte är betydelsefulla vid jämförelsen av företag på basis av nyckeltal. Då jämförelse av företagen på basis av nyckeltal inte påverkas i särdeles stor grad av kapitaliseringen av leasingavtal, är det på sin plats att ifrågasätta motiveringen av reformen med att öka informationsvärdet av boksluten.

För de absoluta effekterna på nyckeltalen är läget annorlunda. Som det nämndes tidigare används nyckeltal huvudsakligen på två sätt varav jämförelsen av företag är det första. Även om jämförelsen av företag inte ändras kan effekterna av IFRS 16 vara stora i och med det andra användningsområdet. Ifall nyckeltal används i t.ex. låneavtal kan även små förändringar av nyckeltalen leda till drastiska resultat.

Exempelvis ifall ett företags skuldsättningsgrad stiger på grund av kapitaliseringen, så att företaget överskrider det tillåtna värdet, kan långivaren möjligtvis kräva på omedelbar betalning eller tilläggsäkerheter för lånet. Detta utgår naturligtvis från antagandet om att situationen inte har beaktats vid avtalstillfället. Trots att dessa eventualiteter skulle beaktas avtalsförhållandet, kan det medföra extra kostnader på både långivaren och låntagaren, då de måste revidera avtalet och justera enligt den nya situationen. Beträffande IFRS 16 torde revideringen av avtal inte utgöra de största utmaningarna med tanke på den långa övergångsperioden fören standarden i

själva verket implementeras. Övergångsperioden ger företagen och långivarna mycket tid att förnya sina avtal och granska möjliga effekter.

Det som stämmer lika väl för nyckeltalen som för balans- och resultatposterna är att det finns en stor varians mellan de olika sektorerna och även företagen. När man granskar den deskriptiva statistiken för hela samplet på de procentuella ändringarna kan man konstatera att ändringarna är på en skala av 120 till ca 380 procentenheter. Variansen är hög och resultaten är inte delade enligt en normalfördelning med stora extremvärden.

5.2 Validitet och reliabilitet

Denna undersökning är gjord på data av finländska börsbolag vilket innebär vissa saker för validiteten och reliabiliteten av undersökningen. Främsta faktorn är att resultaten kan inte direkt antas gälla för andra länder, även om tidigare forskningar påvisar effekter i samma storleksordning som denna undersökning. Som andra faktor bör det noteras att då undersökningen koncentrerar sig på börsbolagen, kan resultaten vara avvikande från resultat med andra slag av bolag. Andra faktorn är trots allt spekulering och inte fullständigt ändamålsenligt, åtminstone i Finland, då enbart börsbolag är tvungna att använda sig av IFRS. Utöver börsbolagen är det mycket sällsynt att utnyttja IFRS i bokföringen och företagen förlitar sig hellre på FAS. Därmed har IFRS 16 ingen inverkan, i större grad, på dessa andra bolag.

Vid uppställandet av modellen inkluderade vissa antaganden. Vissa av antaganden tillämpades uniformt på hela samplet medan andra antaganden är observationsspecifika. Till exempel bruket av linjär avskrivning (vilket gäller för hela samplet) och den räntesats som använts för diskontering (vilket är observationsspecifikt) är antaganden som krävdes för genomförandet av studien. Dessa antaganden kan innebära att resultaten inte fullständigt avspeglar verkligheten, exempelvis om företagen använder sig av olika metoder för avskrivning eller ifall räntan för leasingtillgångar skulle vara lägre för finansiell leasing än vad det är för företagens lån i genomsnitt. Speciellt det senare kan väl

stämman, då leasinggivaren har en säkerhet i leasingtillgången vilket betyder att leasinggivaren är i bättre ställning än andra finansiärer och därmed har en mindre risk som även borde avspeglas i räntan.

Trots de ovannämnda riskerna, med att resultatet inte överensstämmer med verkligheten, torde det inte påverka slutsatserna av undersökningen. Orsaken till att själva slutsatserna inte påverkas av antaganden kan motiveras med att undersökningen inte ämnar studera den exakta effekten som ändringen har på ett specifikt företag. Istället är meningen att belysa effekterna som ändringarna har på företagen aggregerat och därmed hjälpa förutspå effekterna på marknaden. Vid granskning av resultaten som en helhet blir även risken av enskilda felantaganden mindre och även om den absoluta effekten inte är den rätta borde riktningarna av effekterna vara korrekta.

En risk för validiteten av forskningen är att företag före IFRS 16 inte har rapporterat fullständigt alla leasingavgifter i sina bokslut före implementeringen. Detta skulle innebära att all information inte fanns tillhands före implementeringen och det skulle direkt betyda att informationsvärdet för kommande bokslut är bättre, då företag rapporterar avgifter som inte tidigare har funnits i bokslutet. Detta är dock inte sannolikt, i och med att regelverket för vad som måste rapporteras inte ändras i en stor grad, enbart hur den rapporteras.

5.3 Fortsatt forskning

Med tanke på de resultat som har presenterats tidigare kunde det vara lönsamt att undersöka vilka kostnader som implementeringen av IFRS 16 har medfört företagen. Detta skulle ge ett bättre underlag för att diskutera den verkliga nyttan av reformen. Vidare kunde man granska bolagens bokslut som en tidsserie för att undersöka ifall finska börsbolag har minskat bruket av operativa leasingavtal när de närmar sig ibruktagnandet av den nya standarden. Teorin skulle vara att då företagen inte längre kan få en fördel av operativa leasingavtal genom en ”gömd finansiering” så skulle företagen föredra enklare avtal framom komplicerade operativa leasingavtal.

Med tanke på vilka antagen som använts i uppställandet av modellen och den osäkerhet som detta innebär för mätandet av effekten kunde det vara bra med fortsatt forskning som utreder med större säkerhet effektens storlek. Forskningen kunde antingen koncentreras på enskilda företag eller på vissa branscher. Detta skulle möjliggöra en noggrannare granskning av de företag som kunde bli påverkade mest av ändringen och därmed även ha det största intresset för informationen.

5.4 Sammanfattning

Syftet med denna undersökning har varit att granska vilka effekter implementeringen av IFRS 16 kunde ha. IFRS 16, som måste implementeras på räkenskapsperioder som börjar 1.1.2019 eller senare, ändrar regelverket för hur leasingtillgångar och -skulder ska bokföras. Ändringen i bokföringen kommer att medföra tilläggsarbete för företag men det motiveras med att informationsvärdet av boksluten kommer att öka genom ändringen. Argumentationen bygger på att informationen som boksluten i dagsläge innehåller inte ger en rättvisande bild och därmed är jämförandet av företag svårare.

För att granska hur implementeringen av IFRS 16 kommer att påverka läget i Finland har denna studie undersökt finländska börsbolags bokslut. Undersökningen genomfördes genom att ta information om leasingavtal från boksluten och använda informationen för att justera resultat och balansräkning. Justeringarna är baserade på beräkningar som är gjorda med en modell för konstruktiv kapitalisering. Konstruktiv kapitalisering är ett verktyg som har framtagits av Imhoff et. al för att beräkna om operativa leasingavtal till skulder och tillgångar för företag.

Efter att de nya skuld- och tillgångsposterna samt ändringarna i resultatposterna beräknades gjordes en jämförelse av situationen före och efter justeringarna. Jämförelsen gjordes för själva bokslutens poster (med deskriptiv statistik) och nyckeltal som beräknades före och efter ändringarna (med både deskriptiv statistik och statistiska tester). Resultaten från statistiken och testerna tyder på att effekterna av implementeringen IFRS 16 på företagen som helhet inte är stort. Det framgick även klart, att det finns stor varians mellan företag i bruket av operativ leasing.

Därmed är slutsatsen att effekterna borde granskas företagsspecifikt för att få reda på den verkliga effekten av IFRS 16.

Källor

Artiklar

Beattie, V., K. Edwards and A. Goodacre (1998). "The impact of constructive operating lease capitalisation on key accounting ratios." *Accounting and Business Research* **28**(4): 233-254.

Bennett, B. K. and M. E. Bradbury (2003). "Capitalizing Non-cancelable Operating Leases." *Journal of International Financial Management & Accounting* **14**(2): 101-114.

Cornaggia, K., T. Simin and L. Franzen (2011) Manipulating the Balance Sheet? Implications of Off-Balance-Sheet Financing. *SSRN Electronic Journal* DOI: 10.2139/ssrn.1659366

Dhaliwal, D., H. S. Lee and M. Neamtiu (2011). "The impact of operating leases on firm financial and operating risk." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* **26**(2): 151-197.

Durocher, S. (2008). "Canadian Evidence on the Constructive Capitalization of Operating Leases." *Accounting Perspectives* **7**(3): 227-256.

Fitó, M. Á., S. Moya and N. Orgaz (2013). "Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios." *Spanish Journal of Finance and Accounting / Revista Española de Financiación y Contabilidad* **42**(159): 341-369.

Fülbier, R. U., J. Lirio Silva and M. H. Pferdehirt (2008). "Impact of lease capitalization on financial ratios of listed German companies." *Schmalenbach Business Review* **60**: 122-144.

Goodacre, A. (2003). "Operating lease finance in the UK retail sector." *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research* **13**(1): 99-125.

Gritta, R. D. (1974). "The Impact of the Capitalization of Leases on Financial Analysis." *Financial Analysts Journal* **30**(2): 47.

Imhoff, E. A., R. Lipe Jr and D. W. Wright Jr (1993). "The effects of recognition versus disclosure on shareholder risk and executive compensation." *Journal of Accounting, Auditing & Finance* **8**(4): 335-368.

Imhoff, E. A., R. C. Lipe and D. W. Wright (1991). "Operating leases: Impact of constructive capitalization." *Accounting Horizons* **5**(1): 51-63.

Imhoff, E. A., R. C. Lipe and D. W. Wright (1997). "Operating Leases: Income Effects of Constructive Capitalization." *Accounting Horizons* **11**(2): 12-32.

Morales-Díaz, J. and C. Zamora-Ramírez (2018). "Effects of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A new methodological approach." *Accounting in Europe* **15**(1): 1-33.

Nuryania, N., T. T. Hengb and N. Julietaa (2015). "Capitalization of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* **211**: 268-276.

Xu, W., R. A. Davidson and C. S. Cheong (2017). "Converting financial statements: operating to capitalised leases." *Pacific Accounting Review* **29**(1): 34-54.

Böcker

Aczel, A. and J. Souderpandian (2008). Complete Business Statistics, McGraw-Hill Companies.

BAS (2016). Nyckeltalen. Stockholm, Wolters Kluwer

Groppelli, A. A. and E. Nikbakht (2000). Finance, Barron's.

Haaramo, V., S. Palmuaro and E. Peill (2017). IFRS-raportointi. Helsinki, Talentum Media Oy.

Rapporter

International Accounting Standards Board (2007) "Academic Research on Lease Accounting"

IFRS Foundation (2016a) "The Global Financial Reporting Language"
<http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Documents/The-Global-Financial-Reporting-Language-May-2016.pdf>

(2016b) "IFRS 16 Effects Analysis"

Moody's (2011) "Corporate Default and Recovery Rates, 1920-2010"

Lagstiftning och standarder

IAS 17.

Regeringsproposition 89/2015.

Regeringsproposition 120/1972.

Regeringsproposition 173/1997.

Nätsidor

IFRS Foundation. "IFRS.org." Läst 8.4.2017, från <http://www.ifrs.org/>.

Bilagor

Bilaga 1 – Deskriptiv statistik per sektor

Sektor		EK_ante	EK_post	EK_diff	EK_diff_pro	FK_ante	FK_post	FK_diff	FK_diff_pro
Energi	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	8648,500	8625,334	23,166	0,459	6055,000	6185,446	130,446	3,080
	Median	8648,500	8625,334	23,166	0,459	6055,000	6185,446	130,446	3,080
	Std. Deviation	6920,454	6929,993	9,539	0,478	3347,444	3247,774	99,669	3,349
	Minimum	3755,000	3725,089	16,421	0,121	3688,000	3888,923	59,969	0,712
	Maximum	13542,000	13525,579	29,911	0,797	8422,000	8481,969	200,923	5,448
Hälsovård	N	Valid	5	5	5	5	5	5	5
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	194,666	194,130	0,536	0,399	252,935	271,717	18,781	16,646
	Median	101,010	99,807	0,285	0,126	116,732	144,982	6,204	19,607
	Std. Deviation	261,997	261,976	0,604	0,493	312,296	331,823	24,687	11,678
	Minimum	10,750	10,736	0,009	0,044	2,239	2,908	0,669	1,472
	Maximum	641,400	641,115	1,203	1,191	720,200	778,199	57,999	29,895
Industri	N	Valid	42	42	42	42	42	42	42
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	358,499	356,246	2,254	0,687	626,301	668,394	42,093	11,578
	Median	116,930	114,948	0,161	0,278	176,835	190,785	9,813	6,110
	Std. Deviation	619,251	616,353	4,602	1,322	1030,642	1079,814	60,737	22,200
	Minimum	-129,700	-129,816	0,000	0,000	5,105	5,558	0,000	0,000
	Maximum	2795,600	2775,197	20,403	7,916	5155,700	5442,741	287,041	141,333
Konsumtjänster	N	Valid	11	11	11	11	11	11	11
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	530,429	516,246	14,182	1,745	701,935	1150,243	448,308	42,074
	Median	166,600	162,025	1,646	1,193	283,100	288,899	55,444	27,752
	Std. Deviation	666,657	645,611	23,302	1,752	819,518	1559,429	802,444	42,587
	Minimum	43,962	42,324	0,002	0,002	24,426	25,739	0,080	0,142
	Maximum	2126,300	2060,280	66,020	4,621	2281,400	4930,645	2649,245	116,124
Konsumtvaror	N	Valid	14	14	14	14	14	14	14
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	398,251	396,606	1,645	0,553	328,228	362,768	34,540	9,494
	Median	173,187	172,122	0,472	0,163	164,802	170,598	8,139	6,368
	Std. Deviation	476,285	475,329	2,360	0,672	442,223	501,753	62,705	8,341
	Minimum	6,678	6,667	0,011	0,043	13,267	13,478	0,211	0,891
	Maximum	1458,400	1456,738	7,145	1,971	1712,000	1935,659	223,659	23,673
Råvaror	N	Valid	7	7	7	7	7	7	7
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	2749,769	2729,858	19,912	0,884	2697,436	2878,806	181,369	5,011
	Median	1182,900	1150,632	5,617	0,405	1438,000	1618,446	55,705	3,085
	Std. Deviation	3104,508	3087,517	24,342	1,043	2561,940	2774,041	234,230	4,694
	Minimum	176,185	176,183	0,002	0,001	84,055	84,436	0,381	0,454
	Maximum	8237,000	8203,675	64,301	2,728	6458,000	7054,022	596,022	12,548
Teknologi	N	Valid	18	18	18	18	18	18	18
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	1228,735	1226,196	2,540	0,544	1394,578	1466,082	71,504	13,289
	Median	27,657	27,557	0,077	0,312	37,248	44,580	3,431	12,796
	Std. Deviation	4929,318	4921,354	8,237	0,623	5624,657	5868,455	245,791	7,785
	Minimum	-4,199	-4,205	0,006	0,055	4,620	5,224	0,087	0,429
	Maximum	20975,000	20940,734	34,266	1,998	23926,000	24970,795	1044,795	31,962
Tele	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	783,864	770,589	13,275	1,716	1112,022	1212,852	100,830	11,588
	Median	783,864	770,589	13,275	1,716	1112,022	1212,852	100,830	11,588
	Std. Deviation	265,075	261,551	3,524	0,131	635,941	611,603	24,337	8,815
	Minimum	596,427	585,645	10,782	1,623	662,344	780,383	83,621	5,354
	Maximum	971,300	955,533	15,767	1,808	1561,700	1645,321	118,039	17,821

Sektor		TK_ante	TK_post	TK_diff	TK_diff_pro	EBIT_ante	EBIT_post	EBIT_diff f	EBIT_diff_p ro	
Energi	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		14703,500	14810,780	107,280	1,248	894,000	908,124	14,124	1,446
	Median		14703,500	14810,780	107,280	1,248	894,000	908,124	14,124	1,446
	Std. Deviation		10267,898	10177,767	90,130	1,484	369,110	380,243	11,133	0,648
	Minimum		7443,000	7614,012	43,548	0,198	633,000	639,252	6,252	0,990
	Maximum		21964,000	22007,548	171,012	2,298	1155,000	1176,996	21,996	1,900
Hälsövård	N	Valid	5	5	5	5	5	5	5	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		447,601	465,847	18,246	5,652	78,450	78,865	0,415	1,569
	Median		217,742	244,788	5,919	5,049	15,147	15,937	0,245	0,656
	Std. Deviation		508,018	520,236	24,149	4,325	134,117	134,090	0,457	2,140
	Minimum		12,989	13,645	0,656	0,557	-3,356	-3,334	0,013	0,080
	Maximum		1062,900	1068,819	56,831	12,421	314,600	314,845	1,006	5,220
Industri	N	Valid	42	42	42	42	42	42	42	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		984,801	1024,640	39,839	7,797	76,734	78,120	1,386	4,490
	Median		284,184	288,779	9,222	3,570	10,557	10,693	0,230	1,610
	Std. Deviation		1635,361	1680,377	57,324	18,570	217,590	219,202	2,315	9,355
	Minimum		15,744	16,172	0,000	0,000	-67,700	-61,875	-0,044	-5,050
	Maximum		7951,300	8217,938	266,638	120,675	1293,300	1304,641	11,341	53,880
Konsumtjänster	N	Valid	11	11	11	11	11	11	11	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		1232,363	1666,489	434,126	23,163	55,039	67,342	12,303	22,201
	Median		458,600	511,692	53,806	15,537	17,600	28,146	1,406	5,021
	Std. Deviation		1468,509	2192,701	781,630	23,144	66,631	79,703	20,219	39,767
	Minimum		78,963	80,232	0,078	0,062	7,754	7,756	0,002	0,030
	Maximum		4407,700	6990,925	#####	58,607	196,600	207,811	61,011	134,390
Konsumtvaror	N	Valid	14	14	14	14	14	14	14	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		726,479	759,374	32,895	3,973	53,353	54,608	1,254	17,522
	Median		322,303	329,429	7,064	2,917	17,661	18,499	0,620	2,339
	Std. Deviation		839,283	895,253	61,227	3,805	91,871	92,790	1,610	51,693
	Minimum		19,945	20,144	0,199	0,265	-5,880	-5,822	0,016	0,310
	Maximum		2715,100	2932,215	217,115	12,730	310,500	312,532	5,157	196,510
Råvaror	N	Valid	7	7	7	7	7	7	7	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		5447,206	5608,663	161,457	2,202	338,584	347,214	8,630	2,920
	Median		2620,900	2769,078	52,165	1,230	132,300	132,724	4,004	3,493
	Std. Deviation		5568,648	5760,057	210,986	2,101	438,477	445,949	10,954	2,488
	Minimum		260,240	260,620	0,380	0,146	-1,010	-1,005	0,005	0,320
	Maximum		13911,000	14287,755	531,721	5,654	1135,000	1146,768	31,104	7,230
Teknologi	N	Valid	18	18	18	18	18	18	18	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		2623,313	2692,278	68,964	6,675	-51,020	-48,814	2,205	7,728
	Median		64,988	72,137	3,341	6,335	2,437	2,607	0,137	2,880
	Std. Deviation		10553,923	10789,684	237,624	4,152	263,932	257,384	7,075	19,567
	Minimum		7,871	8,460	0,081	0,505	-1100,000	-1070,384	0,008	0,100
	Maximum		44901,000	45911,529	#####	16,065	140,800	148,597	29,616	85,570
Tele	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		1895,886	1983,441	87,556	5,600	215,275	223,219	7,945	5,574
	Median		1895,886	1983,441	87,556	5,600	215,275	223,219	7,945	5,574
	Std. Deviation		901,016	873,154	27,862	4,131	175,399	175,224	0,174	4,622
	Minimum		1258,771	1366,028	67,854	2,679	91,249	99,317	7,822	2,310
	Maximum		2533,000	2600,854	107,257	8,521	339,300	347,122	8,068	8,840

Sektor		NI_ante	NI_post	NI_diff	NI_diff_pro	Int_ante	Int_post	Int_diff	Int_diff_pro
Energi	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	723,500	733,058	9,558	1,205	97,500	102,066	4,566	7,034
	Median	723,500	733,058	9,558	1,205	97,500	102,066	4,566	7,034
	Std. Deviation	310,420	318,064	7,645	0,539	58,690	55,201	3,488	7,812
	Minimum	504,000	508,153	4,153	0,824	56,000	63,032	2,099	1,510
	Maximum	943,000	957,964	14,964	1,587	139,000	141,099	7,032	12,560
Hälsovård	N	Valid	5	5	5	5	5	5	5
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	61,615	61,725	0,109	0,994	1,139	1,444	0,306	25,306
	Median	10,775	10,972	0,069	0,644	0,967	1,560	0,176	19,231
	Std. Deviation	106,063	106,057	0,122	1,070	3,057	3,256	0,335	25,702
	Minimum	-0,081	-0,079	0,002	0,028	-3,295	-3,275	0,009	0,610
	Maximum	249,000	249,069	0,276	2,399	4,200	4,531	0,731	61,350
Industri	N	Valid	42	42	42	42	42	42	42
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	52,609	53,002	0,392	3,230	3,708	4,702	0,993	34,726
	Median	5,782	5,859	0,039	0,508	0,934	0,994	0,220	14,006
	Std. Deviation	168,018	168,626	0,966	21,219	11,102	11,307	1,497	48,637
	Minimum	-69,300	-66,671	-1,325	-42,480	-30,200	-29,288	0,000	0,000
	Maximum	1022,600	1026,765	4,165	126,356	31,400	35,097	7,176	222,860
Konsumtjänster	N	Valid	11	11	11	11	11	11	11
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	36,270	34,382	-1,888	19,819	7,024	21,215	14,191	316,555
	Median	12,347	12,374	0,000	0,008	2,435	4,945	1,416	40,300
	Std. Deviation	45,464	41,142	6,266	75,629	8,862	25,511	24,885	771,706
	Minimum	-3,200	4,709	-15,067	-17,705	-2,800	0,263	0,002	0,160
	Maximum	116,000	114,708	7,909	247,154	25,800	70,054	72,854	2601,940
Konsumtvaror	N	Valid	14	14	14	14	14	14	14
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	37,840	38,319	0,479	8,582	4,418	5,193	0,775	22,436
	Median	9,633	10,130	0,065	1,016	1,546	1,767	0,240	21,639
	Std. Deviation	71,168	71,094	0,937	21,098	8,523	9,662	1,236	19,025
	Minimum	-3,600	-3,531	-0,025	-0,615	-4,121	-4,097	0,007	0,570
	Maximum	251,800	251,795	3,483	79,664	31,800	36,273	4,473	69,560
Råvaror	N	Valid	7	7	7	7	7	7	7
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	236,180	238,806	2,626	1,970	16,038	22,041	6,003	3289,553
	Median	97,900	104,742	1,835	0,610	14,800	22,468	3,789	13,611
	Std. Deviation	313,393	314,927	2,861	2,910	17,303	17,462	9,479	7092,917
	Minimum	-0,937	-0,939	-0,007	-0,174	0,101	2,120	-0,007	-0,310
	Maximum	880,000	885,371	6,842	6,988	47,000	53,397	26,821	19021,970
Teknologi	N	Valid	18	18	18	17	18	18	18
		Missing	0	0	0	1	0	0	0
	Mean	-44,097	-43,778	0,319	1,767	12,691	14,578	1,887	183,500
	Median	2,358	2,396	0,022	0,948	0,278	0,331	0,063	28,779
	Std. Deviation	221,870	221,129	0,892	3,357	52,742	58,816	6,208	399,770
	Minimum	-927,000	-923,504	-0,056	-1,371	-1,547	-1,135	0,005	0,450
	Maximum	107,200	108,953	3,496	13,837	224,000	250,120	26,120	1611,350
Tele	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0
	Mean	161,305	167,250	5,945	5,645	14,892	16,891	1,999	16,047
	Median	161,305	167,250	5,945	5,645	14,892	16,891	1,999	16,047
	Std. Deviation	135,900	136,069	0,170	4,650	7,507	7,162	0,344	10,400
	Minimum	65,209	71,034	5,825	2,356	9,584	11,827	1,756	8,690
	Maximum	257,400	263,466	6,066	8,933	20,200	21,956	2,243	23,400

Sektor		IC_ante	IC_post	IC_diff pro	PE_ante	PE_post	PE_diff pro	ROE_ante	ROE_post	ROE_diff pro	
Energi	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	2	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		12,589	11,602	-4,990	18,031	17,847	-1,190	0,144	0,147	1,674
	Median		12,589	11,602	-4,990	18,031	17,847	-1,190	0,144	0,147	1,674
	Std. Deviation		11,364	10,000	6,329	11,405	11,364	0,527	0,151	0,155	1,030
	Minimum		4,554	4,531	-9,465	9,967	9,811	-1,562	0,037	0,038	0,946
	Maximum		20,625	18,673	-0,515	26,096	25,883	-0,817	0,251	0,257	2,403
Hälsövård	N	Valid	5	5	5	5	5	5	5	5	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		88,628	66,982	-16,491	-149,241	-153,809	-0,134	0,214	0,215	0,441
	Median		15,664	13,200	-14,694	24,005	23,998	-0,072	0,209	0,211	0,134
	Std. Deviation		141,229	99,911	15,201	407,142	416,628	1,738	0,170	0,170	1,940
	Minimum		1,000	1,000	-34,789	-877,242	-898,802	-2,390	-0,008	-0,007	-2,276
	Maximum		336,095	238,550	0,000	47,173	46,045	2,458	0,388	0,388	3,057
Industri	N	Valid	42	42	42	42	42	42	42	42	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		185,652	98,351	-145,969	78,591	45,556	-2,174	0,052	0,049	5,142
	Median		7,391	6,889	-10,558	17,877	17,765	-0,298	0,095	0,096	0,498
	Std. Deviation		1060,542	371,131	832,224	373,628	169,585	11,213	0,294	0,306	20,920
	Minimum		-22,379	-11,860	-5409,390	-136,004	-131,853	-55,822	-1,504	-1,511	-20,704
	Maximum		6888,502	2134,492	7,023	2415,324	1067,048	26,638	0,429	0,440	127,003
Konsumenttjänster	N	Valid	11	11	11	11	11	11	11	11	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		14,208	7,431	-26,333	1,547	26,583	-11,967	0,106	0,106	-24,483
	Median		7,620	4,627	-16,652	12,115	17,423	-0,008	0,108	0,108	0,059
	Std. Deviation		17,604	11,017	35,484	54,703	30,333	52,244	0,063	0,063	76,412
	Minimum		1,048	1,268	-94,342	-159,244	5,474	-167,956	-0,003	0,005	-254,283
	Maximum		52,429	40,128	20,999	47,043	108,216	21,514	0,226	0,227	6,184
Konsumtvaror	N	Valid	14	14	14	14	14	14	14	14	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		22,028	17,315	-2,797	9,004	6,134	-3,746	0,053	0,056	7,279
	Median		9,213	7,826	-11,192	14,358	14,108	-0,178	0,057	0,058	0,284
	Std. Deviation		38,363	30,402	42,266	28,991	26,253	12,920	0,103	0,103	22,799
	Minimum		-14,446	-12,675	-38,135	-53,690	-59,656	-44,341	-0,215	-0,214	-9,502
	Maximum		136,639	110,775	137,612	68,282	38,006	11,112	0,173	0,173	83,277
Råvaror	N	Valid	7	7	7	7	7	7	7	7	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		944,727	13,309	-30,954	-26,319	-26,781	-1,915	0,073	0,076	2,965
	Median		5,986	5,907	-6,408	20,526	19,185	-0,607	0,083	0,086	1,019
	Std. Deviation		2066,843	12,219	46,272	134,900	134,403	2,690	0,039	0,041	3,987
	Minimum		-0,475	-0,474	-99,456	-331,474	-330,898	-6,532	-0,005	-0,005	0,094
	Maximum		5553,191	30,195	-0,186	43,785	41,599	0,005	0,111	0,118	9,989
Teknologi	N	Valid	18	18	18	18	18	18	18	18	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		36,606	-19,967	-3104,411	7,142	6,771	-1,309	0,138	0,140	1,981
	Median		8,519	6,847	-24,424	14,738	14,618	-0,303	0,126	0,126	0,601
	Std. Deviation		98,401	134,710	13024,760	30,120	30,092	3,039	0,642	0,642	3,877
	Minimum		-98,908	-551,937	#####	-74,030	-75,184	-12,155	-1,336	-1,339	-1,172
	Maximum		380,500	53,670	-0,549	57,740	56,209	1,559	2,274	2,270	15,927
Tele	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	2	
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Mean		13,159	12,104	-8,838	20,362	19,286	-5,251	0,187	0,199	7,492
	Median		13,159	12,104	-8,838	20,362	19,286	-5,251	0,187	0,199	7,492
	Std. Deviation		5,145	5,241	4,187	0,327	0,539	4,171	0,110	0,109	4,874
	Minimum		9,521	8,398	-11,798	20,131	18,905	-8,201	0,109	0,121	4,045
	Maximum		16,797	15,810	-5,877	20,593	19,668	-2,302	0,265	0,276	10,939

Sektor		ROA_ante	ROA_post	ROA_diff pro	ProfitM_ante	ProfitM_post	ProfitM_diff pro	DE_ante	DE_post	DE_diff	DE_diff pro
Energi	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,092	0,092	0,202	0,137	0,138	1,446	0,802	0,836	-0,034
	Median		0,092	0,092	0,202	0,137	0,138	1,446	0,802	0,836	-0,034
	Std. Deviation		0,089	0,089	0,829	0,053	0,053	0,648	0,255	0,295	0,040
	Minimum		0,029	0,029	-0,384	0,099	0,101	0,988	0,622	0,627	-0,062
	Maximum		0,155	0,155	0,788	0,174	0,176	1,904	0,982	1,044	-0,005
Hälsovård	N	Valid	5	5	5	5	5	5	5	5	5
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,109	0,107	-4,049	0,052	0,053	1,306	1,160	1,305	-0,145
	Median		0,070	0,065	-4,173	0,038	0,040	0,179	0,657	0,667	-0,063
	Std. Deviation		0,246	0,237	2,255	0,289	0,288	2,350	1,367	1,480	0,143
	Minimum		-0,258	-0,244	-6,408	-0,410	-0,407	-0,656	0,208	0,271	-0,304
	Maximum		0,372	0,358	-0,476	0,301	0,302	5,218	3,510	3,814	-0,010
Industri	N	Valid	42	42	42	42	42	42	42	42	42
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,044	0,044	-4,770	0,037	0,038	0,878	1,822	2,197	-0,375
	Median		0,054	0,053	-1,868	0,043	0,044	1,135	1,543	1,694	-0,109
	Std. Deviation		0,118	0,113	13,678	0,071	0,071	10,362	1,393	2,349	1,278
	Minimum		-0,546	-0,528	-62,728	-0,251	-0,250	-53,881	-1,649	-1,668	-8,303
	Maximum		0,202	0,191	14,441	0,147	0,149	19,623	5,852	14,155	0,019
Konsumenttjänster	N	Valid	11	11	11	11	11	11	11	11	11
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,066	0,061	0,270	0,076	0,082	22,201	1,274	1,891	-0,617
	Median		0,063	0,063	-5,844	0,069	0,074	5,021	1,270	1,771	-0,401
	Std. Deviation		0,037	0,032	29,891	0,055	0,052	39,767	0,426	0,893	0,613
	Minimum		0,008	0,015	-25,448	0,014	0,020	0,031	0,448	0,472	-1,382
	Maximum		0,133	0,131	86,213	0,195	0,195	134,386	1,951	3,285	-0,001
Konsumentvaror	N	Valid	14	14	14	14	14	14	14	14	14
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,055	0,054	12,770	0,044	0,046	17,091	1,024	1,117	-0,093
	Median		0,054	0,053	-1,214	0,050	0,052	2,339	1,120	1,171	-0,086
	Std. Deviation		0,058	0,056	50,216	0,080	0,080	51,848	0,504	0,533	0,088
	Minimum		-0,041	-0,039	-8,229	-0,137	-0,135	-2,035	0,355	0,400	-0,304
	Maximum		0,157	0,153	186,221	0,223	0,225	196,510	1,987	2,022	-0,005
Råvaror	N	Valid	7	7	7	7	7	7	7	7	7
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,051	0,052	0,564	0,059	0,061	2,778	1,095	1,164	-0,068
	Median		0,060	0,060	-0,172	0,065	0,067	3,493	1,101	1,215	-0,053
	Std. Deviation		0,033	0,033	1,690	0,041	0,041	2,671	0,406	0,432	0,067
	Minimum		-0,004	-0,004	-1,627	-0,007	-0,007	-0,499	0,477	0,479	-0,191
	Maximum		0,085	0,087	2,990	0,116	0,117	7,232	1,622	1,703	-0,002
Teknologi	N	Valid	18	18	18	18	18	18	18	18	18
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		-0,003	-0,004	-8,761	-0,025	-0,022	-2,891	0,882	1,048	-0,166
	Median		0,069	0,064	-4,541	0,060	0,061	1,928	1,123	1,325	-0,148
	Std. Deviation		0,186	0,181	19,945	0,224	0,224	20,911	1,532	1,601	0,116
	Minimum		-0,492	-0,478	-86,756	-0,711	-0,709	-85,574	-4,833	-4,847	-0,366
	Maximum		0,135	0,129	4,531	0,121	0,124	8,001	2,562	2,907	0,014
Tele	N	Valid	2	2	2	2	2	2	2	2	2
		Missing	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Mean		0,103	0,103	-0,034	0,157	0,164	5,573	1,359	1,527	-0,168
	Median		0,103	0,103	-0,034	0,157	0,164	5,573	1,359	1,527	-0,168
	Std. Deviation		0,043	0,043	0,466	0,072	0,068	4,622	0,352	0,275	0,076
	Minimum		0,072	0,073	-0,364	0,106	0,116	2,305	1,111	1,333	-0,222
	Maximum		0,134	0,133	0,296	0,207	0,212	8,842	1,608	1,722	-0,114